

L'ARGENT MÉTAL

et

la Question Monétaire Indo-Chinoise

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Économiques)

Présentée et soutenue le Jeudi 29 Juin 1922, à 15 h. 1/2

PAR

Jean-Henri ADAM

Président : M RIST.

Suffragants { M. PERREAU, professeur.
M. NOGARO, chargé de cours.

ÉDITIONS
DE LA « VIE UNIVERSITAIRE »

13, QUAI DE CONTI, 13

PARIS

—
1922

L'ARGENT MÉTAL

et

la Question Monétaire Indo-Chinoise



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552828_0025

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

L'ARGENT MÉTAL

et

la Question Monétaire Indo-Chinoise

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Économiques)

Présentée et soutenue le Jeudi 29 Juin 1922, à 15 h. 1/2

PAR

Jean-Henri ADAM



Président : M. RIST.

Suffragants { M. PERREAU, professeur.
M. NOGARO, chargé de cours.

ÉDITIONS
DE LA « VIE UNIVERSITAIRE »

13, QUAI DE CONTI, 13

PARIS

—
1922

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

INTRODUCTION

Les variations que la valeur de l'argent subit par rapport à celle de l'or sont un des phénomènes les plus intéressants de l'histoire monétaire du monde. Depuis bien des siècles déjà le régime de l'argent est commandé par la baisse continue de la valeur de ce métal par rapport à l'or ; à cette baisse, lente jusque vers 1870, succéda depuis cette époque une chute rapide. L'or devint en fait l'étalon monétaire effectif ou théorique de la plus grande partie du globe, comme il est aussi l'étalon de valeur sur lequel se basent les relations commerciales internationales.

En 1914, l'argent ne jouait plus chez les grandes nations civilisées qu'un rôle secondaire ; il servait à frapper des pièces divisionnaires, n'ayant force libératoire que jusqu'à concurrence d'un faible montant.

La guerre a changé cette situation d'une façon inattendue en rendant brusquement à l'argent la même valeur qu'il y a un demi siècle. Et ce retour parut

tellement surprenant qu'on alla jusqu'à dire qu'en ce domaine comme en beaucoup d'autres la guerre avait anéanti les lois naturelles du mouvement économique.

Nous montrerons qu'au contraire la hausse extraordinaire et fugitive de l'argent n'a fait que révéler par des manifestations fortement accentuées l'action de ces lois souveraines.

Après avoir indiqué les inconvénients des variations de valeur de l'argent, et montré la vanité des essais tentés pour les diminuer, nous constaterons que la crise de la guerre, loin de modifier le régime séculaire de ce métal, en a plutôt aggravé la condamnation. Ce sera la conclusion de la première partie de cette étude.

Mais si l'argent subissait ainsi en Occident une déchéance telle que son utilisation pour la frappe des monnaies d'appoint semblait seule possible, il restait cependant l'étalon de vastes régions asiatiques qui se servaient du métal blanc sous forme de monnaie et sous forme de lingots. En se développant, les relations commerciales que des pays orientaux entretiennent avec les pays à étalon d'or leur ont rendu plus sensibles les inconvénients qui résultent non pas tant de la baisse ou de la hausse, que des variations de la valeur de l'argent. L'Inde et le Japon, puis les Philippines, le Mexique et le Siam, avec des modalités différentes, avaient tous adopté l'étalon d'or avant 1914.

Il fut déjà question de l'introduire en Chine. Notre colonie de l'Indo-Chine s'obstinera-t-elle dans son isolement monétaire, et dans la tradition d'un étalon d'argent repoussé par les grandes nations ? Dans la deuxième partie de cette étude, nous verrons comment

le régime monétaire de la colonie a supporté la guerre et le lendemain de la guerre. Enfin nous rechercherons — et ce sera l'objet de la troisième partie — dans quelles mesures il y aurait lieu de modifier ce régime actuel, et s'il est désirable et possible de donner à l'Indo-Chine l'étalon d'or des nations civilisées.

•

PREMIÈRE PARTIE

L'Argent métal

CHAPITRE PREMIER

Le Régime de l'Argent avant la Guerre

Depuis fort longtemps les *monnaies réelles* utilisées dans presque tous les pays du monde ont été constituées en l'un des deux métaux précieux, l'or ou l'argent. Le prix réciproque de ces métaux comme de deux marchandises quelconques a toujours été essentiellement variable, et soumis aux influences qui modifient le coût de production de l'un et de l'autre, et la demande qui en est faite pour le monnayage ou tous autres emplois.

La valeur relative de l'or et de l'argent, qui, au cours des vingt-cinq derniers siècles a oscillé, d'après M. Raphaël-Georges Lévy, « entre les limites extrêmes de « 10 et de 45 poids d'argent pour un poids d'or », est commandée par *la baisse continue de la valeur de l'argent par rapport à l'or*.

L'histoire nous apprend la réalité et la persistance à travers les âges de cette évolution, que maintes fois les

faits ont paru vouloir contredire, et qui survit à toutes les crises (1).

Si le rapport commercial de l'or et de l'argent était effectivement de 15,50 (2) au moment de la loi monétaire de Germinal An XI (1803), il avait été de 10,75 pour la période 1501-1520, de 12,25 pour celle 1601-1620, de 15,27 pour celle 1701-1710, et de 15,42 pour celle 1791-1800 (3).

Parmi les causes déterminantes de cette baisse continue de l'argent, il convient de ranger notamment la découverte des riches mines de Potosi en 1545 et celle du procédé dit d'amalgamation à froid, destiné à séparer, au moyen du mercure, le métal lunaire des autres métaux avec lesquels il se trouve à l'état d'alliage dans le sein de la terre.

Pourtant certains systèmes monétaires reposant sur un rapport fixe de valeur entre les deux métaux réussirent pendant assez longtemps à masquer les effets de cette évolution. Le rapport de 1 à 15,5 adopté par Calonne dans la Déclaration Royale de 1785, et confirmé par la loi de Germinal, a pu être maintenu pendant près d'un siècle, à de légères oscillations près. La double circulation métallique de la France contribua à assurer une certaine stabilité des relations monétaires entre pays à circulation d'or et pays à circulation d'ar-

(1) DE KERATRY. — *Monnaies et Médailles*. Notamment numéros 312 à 322. Article paru en 1903 dans les *Pandectes Françaises* alphabétiques.

(2) C'est-à-dire qu'un kilogramme d'or valait 15 kilogrammes et demi d'argent.

(3) Rapport du Directeur des Monnaies au Ministre des Finances. 20 Août 1896, page 14.

gent, mais cette stabilité tint surtout au ralentissement de la production des mines d'argent de la Bolivie, et à ce que la guerre employait et exportait beaucoup d'or, métal plus facilement transportable à la suite des armées.

Peu après l'an XI la proportion fut à nouveau modifiée, et toujours dans le même sens, par ce fait que l'Angleterre adopta, en 1816, l'étalon d'or unique. L'or bénéficiant d'une légère prime fut exporté, et l'argent prit le dessus dans notre circulation, comme se trouvant à plus bas prix sur le marché général (1).

Puis la situation se retourne, par suite du rendement des mines d'or de Californie, et de celles d'Australie, dont les produits commencent à paraître en 1848 et 1851. De là, pendant quelques années, la hausse de l'argent, son exportation, et le retour de l'or. Pendant la période 1849 à 1867, l'or perd jusqu'à 5 %, et telle était la raréfaction du métal blanc, que, pour retenir la monnaie divisionnaire, il fallut en abaisser le titre à 835 millièmes. Une conférence monétaire internationale, réunie à Paris le 17 Juin 1867, n'en constatait pas moins que le groupement des nations européennes, sous un système monétaire unique, n'était possible qu'avec *l'étalon d'or*. D'ailleurs, comme pour confirmer

(1) L'encaisse de la Banque de France comprenait, en 1848, en or, un maximum de 9.900.000 francs, et un minimum de 400.000 francs, contre une encaisse argent maxima de 140.000.000 francs, et minima de 46.900.000 francs (Rapport du Directeur des Monnaies au Ministre des Finances, 20 Août 1896, pages 40 et 41), alors qu'en 1803 les pièces d'or composaient le tiers de notre numéraire (Rapport de Gaudin, ministre des Finances aux Consuls, 26 Brumaire, An XI).

cette opinion, dès cette même année, une nouvelle baisse de l'argent commença à s'accuser, lente d'abord, puis rapide à partir de 1873.

En 1866, l'once standard d'argent cotait à Londres la moyenne de 61 d 1/8 ; en 1873 cette moyenne était descendue à 59 d 1/4. L'argent continua ensuite à baisser ; l'once cotait à Londres la moyenne de 58 d 5/16 en 1874, 56 d 7/8 en 1875, pour descendre à la cote de 46 d 3/4 en juillet 1876 (1).

A ces cours il perdait successivement, par rapport au cours de 60 d 13,4/16, 3, 5, 7 et 24 % ; le rapport effectif de l'argent vis-à-vis de l'or dépassait, au cours précité de Juillet 1876, la proportion de 1 à 20. Cet avilissement de l'argent fut consacré par les lois françaises et par les conventions monétaires internationales qui posèrent le principe de l'interdiction de son libre monnayage ; les gouvernements des pays bimétallistes durent suspendre la liberté de la frappe de l'argent pour les particuliers, et même s'interdire à eux-mêmes toute émission nouvelle de monnaies blanches à pouvoir libératoire illimité (2).

La fermeture de ce *Bureau de Change universel*, ou-

(1) Rapport du Directeur des Monnaies au Ministre des Finances, du 20 Août 1896, pages 50, 51 et 52.

(2) La loi du 5 Août 1876 a autorisé le gouvernement à limiter ou suspendre par décret la fabrication des pièces d'argent de 5 francs. Un décret du 6 Août 1876 a fermé les Hôtels des Monnaies à la libre frappe ; une loi du 31 Janvier 1878 en a suspendu complètement la fabrication. Par la Convention du 5 Novembre 1878, toutes les puissances faisant partie de l'*Union Latine*, organisée en 1865 entre la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie, auxquelles se joignit la Grèce, en Décembre 1868, ont pris le même engagement.

vert jusque là par les pays à double étalon monétaire, « la suppression de cette soupape de sûreté » que constituait la double circulation, contre les grands écarts de change provenant des variations de la valeur réciproque de l'or et de l'argent « a bouleversé les voies de commerce du monde » et la qualité intrinsèque des monnaies exerce, depuis lors, son effet sans contre poids, en tant que cause de variation de leur valeur sur le marché international (3).

L'abaissement de la valeur relative de l'argent pendant la dernière période du xix^e siècle fut le résultat de faits multiples. L'une des causes de cette dépréciation provient de la démonétisation de l'argent, en Hollande, dans les Etats Scandinaves, en Portugal, et surtout en Allemagne, d'autant qu'une préoccupation morale était née de l'inquiétude jetée dans les esprits par la perspective de l'irruption violente sur le marché général des thalers démonétisés. De même, concourut à cette baisse, l'établissement du cours forcé du papier monnaie dans la plupart des grands Etats européens, tant par la réduction des besoins de la circulation métallique, que par l'expulsion de l'argent hors de ces Etats, du fait de cette loi économique qui veut que la

(3) Voir Léon Say, Préface de la troisième édition française de la *Théorie des Changes étrangers*, de Goschen. — *Le Bimétallisme*, *Journal des Débats*, 22, 26 et 30 Mars 1895. — M. Jules Decamps, *Les Changes Etrangers*, pages 12 et 13. — Voir également, sur l'action régulatrice exercée par le bimétallisme dans les relations monétaires entre pays à monnaie d'or et pays à monnaie d'argent, Bertrand Nogaro, *Traité élémentaire d'Economie Politique*, pages 246 et suiv. Du même auteur, *L'expérience bimétalliste du xix^e siècle et la théorie générale de la monnaie*, *Revue d'Economie Politique*, 1908.

mauvaise monnaie chasse la bonne. La baisse était encore précipitée par la suspension de la frappe de l'argent dans les pays d'Europe à circulation métallique, et par sa limitation dans les Etats-Unis d'Amérique. La situation économique et financière de l'Inde (1), et l'augmentation du rendement des mines, tant par la découverte en 1859 de grands gisements argentifères dans la Névada que par l'augmentation à partir de 1876 de la production des autres mines d'Amérique et d'Asie (2), restée longtemps stationnaire, constituèrent d'autre part des causes importantes de la dépréciation de l'argent. Mais en dehors de ces causes d'ordre matériel, une dernière cause d'ordre plus général agit depuis plusieurs siècles, dans le sens de la baisse de l'argent. A mesure que la science monétaire faisait des progrès, les hommes reconnaissaient la grande difficulté qu'il y a à fixer, par des mesures administratives ou législatives, la valeur relative de l'or et de l'argent, et à conserver le système dit du *double étalon*.

Les peuples occidentaux se sont évidemment désaffectionnés de l'argent en faveur de l'or plus commode à transporter, comme étant, à valeur égale, quinze fois et demi moins lourd, et plus facile à cacher, comme tenant seize fois moins de place. Cette désaffection s'est accentuée au fur et à mesure que les mines ont produit l'or en plus grande abondance, et que les valeurs fiduciaires ont pris la première place dans la cir-

(1) Rapport adressé par M. Goschen au Parlement anglais à la suite de l'enquête ordonnée par celui-ci en Mai 1876.

(2) La production annuelle de l'argent s'élève de environ deux millions de kilogrammes en 1875 à plus de 7 millions en 1911.

culatlon comme instrument d'échange. Sous l'influence de cette tendance à faire de l'or la seule monnaie libératoire, et aussi l'étalon de valeur sur lequel se basent les relations commerciales internationales, la valeur relative de l'argent baissa régulièrement jusqu'en 1914, et descendit au niveau le plus bas qu'on ait connu dans les temps modernes.

La guerre détermina un brusque revirement.

CHAPITRE II

La Hausse du prix de l'Argent depuis 1914

L'argent, que son utilisation principale pour le monnayage nous a habitués à regarder comme un étalon des valeurs, n'est qu'un article d'échange sujet aux mêmes variations qu'une marchandise quelconque. Son prix, c'est-à-dire l'expression monétaire de sa valeur est le résultat de sa comparaison avec une autre marchandise, choisie comme commune mesure, l'or.

La guerre nous a fait assister à une hausse considérable de l'argent qui a repris, et même dépassé pendant quelque temps la situation qu'il avait perdue il y a un demi-siècle.

Avant d'étudier les fluctuations du prix de ce métal, nous rappellerons quelques indications relatives à la fixation des cours.

C'est Londres qui, en temps normal, dispose de la grande masse de l'argent en lingots et fixe le prix mondial. Les raffineurs dirigent l'argent (1) par chargements hebdomadaires sur cette ville, où le marché du

(1) Sous la forme de barres à 999 millièmes de fin, quelquefois sous forme de lingots à un titre moins élevé.

métal blanc est toujours ouvert. La soi-disant *fixation* du prix est entièrement sous le contrôle de quatre maisons de change de Londres dont les représentants se rencontrent journellement à deux heures de l'après-midi (2). Ceux-ci, après avoir comparé minutieusement les ordres d'achat et de vente de chaque maison, fixent le prix auquel les transactions doivent s'effectuer, et ce prix parvient au public comme cours du jour. S'il y a plus de vendeurs que d'acheteurs le cours est naturellement en baisse ; si les acheteurs prédominent, l'argent monte. Les prévisions que l'on peut faire sur la quantité probable d'argent disponible dans un avenir rapproché influent aussi sur la fixation des cours. La faiblesse de ce système s'est fait sentir pendant la guerre, quand les Gouvernements alliés se disputaient une quantité de métal relativement restreinte. Ils éliminèrent partiellement la concurrence en mettant en commun leurs ressources ce qui leur permit de réduire à un seul le nombre des acheteurs.

Quand le cours du jour est fixé, le prix est câblé à presque tous les centres financiers du monde, et particulièrement aux pays de grande consommation, l'Inde et la Chine, dont les besoins ont une influence prépondérante sur le cours quotidien fixé à Londres par les courtiers.

Pendant la guerre, la cote de Londres, exprima toujours le prix de l'argent en pence ; seulement la livre

(2) Les quatre firmes qui composent le *London Silver Market* sont les suivantes : Mocatta et Goldsmid ; Samuel Montagu et C^o ; Pixley et Abell ; Sharps et Wilkins. Elles publient des circulaires hebdomadaires et annuelles relatives à la situation du marché de l'argent.

sterling « avait perdu sa base d'or » et cette monnaie de papier fut dépréciée après l'armistice. Nous prendrons pourtant la cote anglaise comme base de comparaison parce que, dans l'ensemble, Londres a toujours été le grand marché mondial de l'argent (1). Ces cours en livres sterling fixent les prix qu'atteint le métal blanc sur la plupart des marchés, sauf dans des cas exceptionnels, comme celui de la dernière guerre, où l'embargo sur l'exportation et l'importation interrompit le libre jeu des forces économiques.

Nous donnons un tableau et un graphique des cours de l'argent à Londres pendant les cinquante dernières années. On y voit nettement, après la chute d'avant-guerre, la reprise continue dès 1914, reprise qui, accentuée à partir de 1916, devient une ascension déconcertante en 1919 et 1920 — et à laquelle succède brusquement la baisse régulière, qui n'a plus cessé. Les tableaux suivants, que résume un second graphique, permettent de suivre cette hausse mensuellement de 1916 à 1921. Ils exposent les fluctuations du prix de l'argent *disponible* (2) en pence par once standard (3), à Londres.

(1) Ce n'est pas que l'Angleterre soit grande productrice d'argent. En 1918, sa part a été de 1.500 kilogs sur une production mondiale de 6.140.000 kilogs. Mais comme elle exporte beaucoup vers le Mexique et l'Amérique du Sud, elle est créancière de ces pays qui règlent la balance en argent, et elle envoie cet argent à la Chine et à l'Inde dont elle est débitrice. L'Angleterre est donc le grand intermédiaire pour l'argent entre l'Amérique et l'Asie.

(2) En temps normal, il existe deux cours, le prix de l'argent « disponible » ou « comptant » (*cash*), pour la livraison contre remboursement, et le prix pour la livraison à terme de deux mois à compter de la date d'achat, (*forward delivery*).

(3) La cote du Marché de Londres donne le prix de l'once troy,

VARIATIONS DU COURS DE L'ARGENT A LONDRES
DE 1870 A 1920

Cours moyens annuels de 2 ans en 2 ans
de l'once d'argent (31,1 gr.) exprimés en pence



Nous donnons également un tableau et un graphique des cours mensuels de l'argent de 1918 à 1921 sur le marché de New-York qui a pris depuis la fin de la guerre une importance croissante (1).

Enfin nous avons calculé le prix mensuel du kilogramme d'argent fin à Paris de 1918 à 1921 (2) ; et

au *titre standard*, c'est-à-dire de 31, 1035 grammes, au titre de 925 millièmes (le titre monétaire seul a été abaissé à 500 millièmes). L'once troy contient par conséquent 28,7707 grammes d'argent fin. Le prix est exprimé en *pence* : le penny est la 240^e partie de la livre sterling qui vaut, au pair, 25 fr. 2215.

(1) Sur le marché de New-York on cote l'*once-troy* d'argent fin en *cents*, c'est-à-dire en centièmes du dollar qui vaut au pair 5,1825 fr.

(2) Depuis le 2 Janvier 1901, à Paris, on cote directement en francs et centimes le kilogramme d'argent fin comme une marchandise ordinaire. M. Arnauné a donné la formule suivante pour calculer le prix P en francs du kilogramme d'argent fin, d'après le cours n de l'argent en pence à Londres, et le cours N de la livre sterling à Paris :

$$P = \frac{1.000 \times n \times N}{28.7707 \times 240} = \frac{n \times N}{6.9048}$$

(28.7707 est le poids de fin de l'once standard et 240 le nombre des pence qui se trouvent dans une livre sterling.)

Pour la cote américaine, le prix P' en francs du kilogramme d'argent fin s'obtient, à partir du cours n' de l'argent en cents à New-York et du cours N' du dollar à Paris, en appliquant la règle dite de la *conjointe* qui donne la formule :

$$P' = \frac{1.000 \times n' \times N'}{31.1035 \times 100} = \frac{n' \times N'}{3.11035}$$

(où 31.1035 est le poids de l'once troy d'argent).

On devrait obtenir sensiblement le même résultat par les deux méthodes puisque les cours de l'argent à Londres et à New-York tiennent compte de la dépréciation du sterling ou du dollar par rapport à l'or.

nous avons indiqué les augmentations mensuelles en pour cent des cours moyens de 1913 à Paris, Londres et New-York, ce qui nous a permis de rapprocher les courbes des prix de l'argent dans ces trois villes.

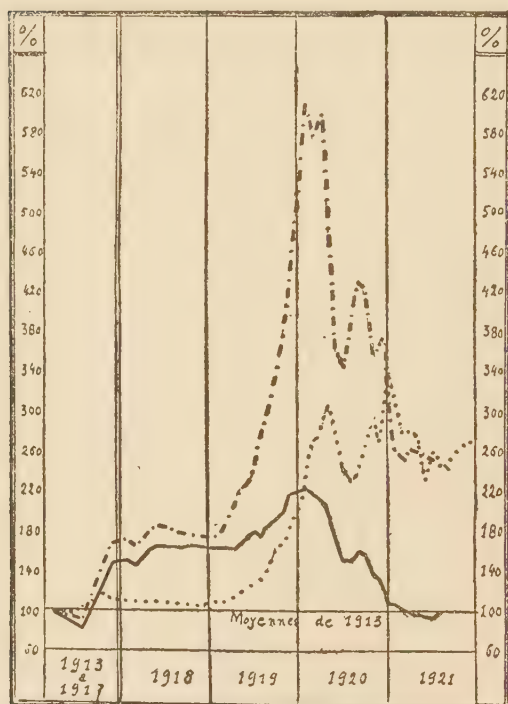
Le métal blanc valait 27 d 9/16 avant la guerre. En 1915, il oscilla entre 22 5/16 et 27 1/4; et la moyenne fut la plus basse de toutes les années, 23 d 11/16. En 1916, les prix commencèrent à monter brusquement, et la moyenne fut de 31 5/16 ; cette hausse continua en 1917 et vers le mois d'août de cette année, elle dépassa 43 d, niveau auquel la valeur marchande de la roupie et sa parité de 16 pence (à raison de 15 roupies par livre sterling) sont identiques (1). En septembre 1917, les Etats-Unis établirent un contrôle sur l'exportation de l'argent qu'ils ne laissèrent sortir que contre une licence (2).

La loi Pittman du 23 Avril 1918, la mesure législative la plus importante qui ait été votée à propos de l'argent depuis la loi du 1^{er} Novembre 1893, autorisa le Secrétaire du Trésor à procéder à la fonte de 350 millions de dollars à prendre sur la réserve argent garan-

(1) Ce fut la hausse du prix de l'argent au-delà de ce point qui fit nécessairement monter la valeur du cours de la roupie.

(2) Les restrictions pour ainsi dire prohibitives apportées aux sorties de l'argent fin par les Etats-Unis, les plus gros producteurs de ce métal, ont été à un moment donné si sévères que la Banque de l'Indo-Chine fut obligée de revendre en Amérique même de l'argent fin qu'elle y avait acheté et dont l'exportation ne lui avait pas été permise (Rapport du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indo-Chine pour 1918 aux Assemblées ordinaire et extraordinaire du 28 mai 1919).

PRIX MOYEN MENSUEL DE L'ARGENT A PARIS ET A NEW-YORK
ET CHANGE DE NEW-YORK SUR PARIS
EN POUR CENT DES MOYENNES DE 1913.



— . — . — . Prix de l'argent à Paris.
 ———— Prix de l'argent à New-York.
 Change de New-York sur Paris.

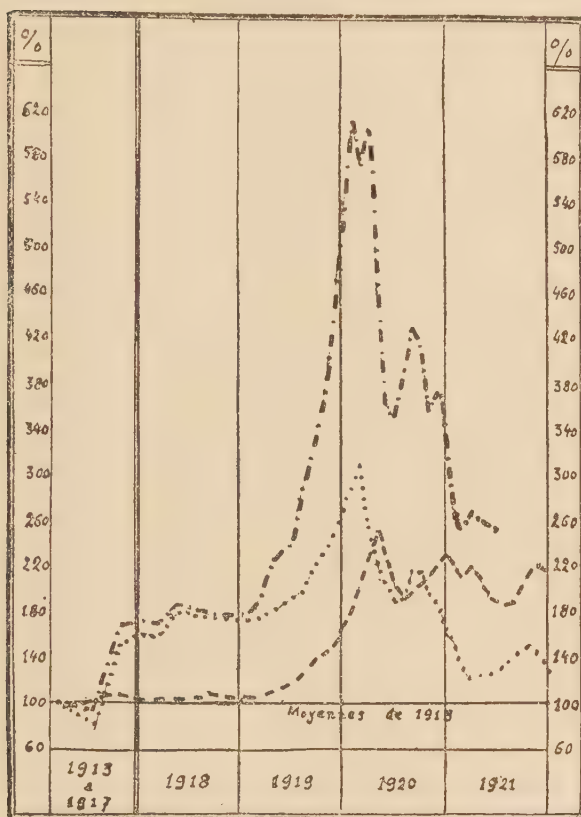
Moyennes de 1913

101,1 fr. = 100.

61,241 cents = 100.

5,19 fr. = 100.

PRIX MOYEN MENSUEL DE L'ARGENT A PARIS ET A LONDRES
 ET CHANGE DE LA LIVRE STERLING A PARIS
 EN POUR CENT DES MOYENNES DE 1913.



— — — — — Prix de l'argent à Paris.
 Prix de l'argent à Londres.
 — — — — — Change de la livre sterling à Paris.

Moyennes de 1913

101,1 fr. = 100.

27 1/15 d. = 100.

25,25 fr. = 100.

Prix de l'argent en 1916

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle	
	d.	d.	d.	cents
Janvier	27 5/16	26 11/16	26,9600	58,225
Février	27 1/8	26 13/16	26,9755	58,245
Mars	28 15/16	26 15/16	27,5972	59,389
Avril	35 1/8	29	30,6619	65,895
Mai	37 1/8	32 7/8	35,5769	75,827
Juin	32 7/8	30	31,0601	66,500
Juillet	30 15/16	28 5/8	29,9402	64,480
Août	32	30 1/2	31,5115	67,751
Septembre	32 15/16	32 1/4	32,6025	69,945
Octobre	32 7/8	32 1/8	32,3625	69,180
Novembre	35 1/2	32 7/16	34,1458	73,010
Décembre	37	35 13/16	36,4103	77,365
Moyenne			31,3170	67,151

Prix de l'argent en 1917

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle	
	d.	d.	d.	cents
Janvier	37 7/16	36	36,6827	77,125
Février	38 7/16	36 5/16	37,7358	79,102
Mars	37 5/16	35 11/16	36,4236	75,393
Avril	37 15/16	36 9/16	36,9631	75,365
Mai	38 1/8	37 3/4	37,9375	76,231
Juin	39 7/8	38	39,0649	78,980
Juillet	41 1/4	39 1/2	40,1000	82,175
Août	46	40 1/8	42,9980	87,852
Septembre	55	46	51,0833	107,708
Octobre	48 1/4	41 7/8	44,3269	89,894
Novembre	45 3/8	42 3/4	43,5911	88,255
Décembre	43 1/2	42 1/4	43,0312	89,915
Moyenne			40,8282	84,915

Prix de l'argent en 1918

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin	Prix moyen mensuel à Paris du kg. de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle		
	d.	d.	d.	cents	fr.
Janvier	45 1/8	43 1/4	44,3509	93,927	172,8
Février	43 1/4	42 1/2	42,7480	89,514	164,7
Mars	46	42 1/2	43,7000	92,728	170,8
Avril	49 1/4	45 1/4	47,2150	98,394	181,4
Mai	49 1/2	48 7/8	48,9950	100,003	183,75
Juin	48 7/8	48 7/8	48,8750	100,010	183,8
Juillet	48 13/16	48 13/16	48,8125	100	183,7
Août	49 1/2	48 13/16	49,0671	100,692	180,85
Septembre	49 1/2	49 1/2	49,5000	101,492	179
Octobre	49 1/2	49 1/2	49,5000	101,500	178,55
Novembre	49 1/2	48 3/4	49,0108	101,500	177,1
Décembre	48 3/4	48 7/16	48,4755	101,587	178,25
Moyenne			47,5208	98,446	180

Prix de l'argent en 1919

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin	Prix moyen mensuel à Paris du kg. de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle		
	d.	d.	d.	cents	fr.
Janvier	48 7/16	48 7/16	48,8125	101,558	177,95
Février	48 7/16	47 3/4	48,0398	101,500	178,5
Mars	50	47 3/4	48,1106	101,475	185
Avril	49 9/16	48 5/8	48,8859	101,500	195,85
Mai	48 5/8	55 1/2	51,7887	108,020	225,2
Juin	54 7/8	53	53,8958	111,402	230
Juillet	55 9/16	53	54,132	107,332	240
Août	61 3/4	58	58,836	112,386	282,8
Septembre	64	59	61,668	115,636	314,8
Octobre	66 1/2	62 7/8	64,048	120,692	333,65
Novembre	76	66	70,065	130,446	393,9
Décembre	79 1/8	73 3/4	76,432	133,072	462,35
Moyenne			57,0625	112,085	

Prix de l'argent en 1920

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin	Prix moyen mensuel à Paris du kg. de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle		
	d.	d.	d.	cents	fr.
Janvier	85	75 7/8	79,8462	133,899	502,1
Février	89 1/2	82	84,9716	132,665	582,
Mars	84	65 3/4	74,1944	127,287	573
Avril	72 1/8	64 1/2	68,8804	120,576	618,5
Mai	65 1/2	57 5/8	60,0885	103,495	484,4
Juin	57 5/8	44	51,0620	92,789	370,15
Juillet	56 5/8	51 1/8	53,8050	92,935	351,70
Août	63 3/4	57 5/8	59,4750	96,948	381,65
Septembre	60 3/4	57 5/8	59,4400	94,510	432,55
Octobre	59	50 1/2	54,2100	84,187	413,85
Novembre	54 5/8	43 7/8	51,0365	78,490	353,6
Décembre	44 3/4	38 7/8	40,0810	65,503	369,95
Moyenne			61,4242	101,940	

Prix de l'argent en 1921

	Prix de l'once standard à Londres			Prix moyen mensuel à New-York de l'once de fin	Prix moyen mensuel à Paris du kg. de fin
	Plus haut cours	Plus bas cours	Moyenne mensuelle		
	d.	d.	d.	cents	fr.
Janvier	42 1/2	35 1/8	39,9850	66,388	339,25
Février	37 3/4	31 3/8	34,7273	59,813	268,25
Mars	34 1/8	30 5/8	32,4792	56,736	258,30
Avril	36 1/2	32 1/2	34,2500	59,830	266,1
Mai	35 1/2	33 1/8	34,1667	60,310	232
Juin	35 3/4	33 1/2	34,9713	59,125	257,3
Juillet	39 1/2	35 1/4	37,480		
Août	38 7/8	36 1/4	38,096		
Septembre	43 3/8	37 3/4	40,081		
Octobre	42 7/8	39 1/8	41,442		
Novembre	40 1/2	37 3/8	38,750		
Décembre	37 5/8	34 1/2	35,645		
Moyenne					

tissant les « Silver Certificates » soit environ 270 millions d'onces d'argent fin (1).

L'objet de cette loi était officiellement « de conserver
« le stock d'or des Etats-Unis, de permettre le règle-
« ment en argent métal des balances commerciales défi-
« citaires des Etats-Unis, de procurer de l'argent pour
« la frappe des monnaies divisionnaires et les besoins
« du commerce ; de venir en aide aux Gouvernements
« étrangers en guerre avec les ennemis des Etats-Unis,
« et, à cet effet, de stabiliser les prix et d'encourager la
« production de l'argent métal », (2) mais surtout de
fournir aux Anglais de l'argent pour les Indes, où l'on
craignait que le resserrement de la circulation ne pro-
voquât des troubles graves.

La même loi prévoyait que les dollars ainsi vendus
seraient remplacés dans la circulation ultérieurement
et sans limite de temps par des achats, à raison d'un
dollar l'once, d'argent fin extrait des mines des Etats-
Unis et affiné aux Etats-Unis. Après le vote de cette
loi, New-York devint le grand centre des affaires en
métal blanc. Les Indes reçurent 200 millions d'onces
avant Juillet 1919. Mais les Etats-Unis ne permirent
les exportations que dans la mesure où la poursuite des
opérations militaires les rendaient nécessaires, et fixè-
rent un prix maximum de 101 1/2 cents par once d'ar-
gent pur. Le Canada adopta un système de contrôle

(1) On a ainsi démonétisé des dollars pour 6.221.000 kilogs d'argent sur un total autorisé d'environ 9.429.000 kilogs.

(2) Préambule de la loi Pittman du 23 avril 1918. Le texte de cette loi a été publié dans le *Federal Reserve Bulletin* de mai 1918.

analogue, puis le Gouvernement britannique établit pour l'argent un prix maximum de 49 1/2 d. correspondant au maximum à New-York, et le cours de l'argent fut stabilisé et fixé à environ 1 dollar par once d'argent pur. Le *chevillage* maintint un change fixe entre Londres et New-York et stabilisa la livre à 4,76. Les achats furent ainsi facilités, surtout pour les Indes.

De Mai 1918 à fin Mars 1919, le prix maximum à Londres oscilla entre 47 3/4 et 50 pence par once standard. Il avait été abaissé après l'armistice à cause de la diminution des frais de transport et d'assurance entre Londres et New-York. Il était de 47 3/4 en Février 1919 et de 49 9/7 le 1^{er} Mai 1919. Du 1^{er} Avril 1918 au 31 Mars 1919, l'Inde avait importé deux cent trente-sept millions d'onces, quatre fois sa moyenne annuelle ; cela équivalait à 112 % de la production annuelle contre 26 % en temps normal. Nous verrons que cette absorption correspondait à une réduction de la production.

Le 25 Mars 1919, le Gouvernement des Etats-Unis renonça à contrôler le change américain et supprima le chevillage. Le prix maximum officiel de l'argent à Londres fut dès lors fixé à la parité du taux maximum officiel appliqué aux Etats-Unis, calculée d'après le change américain. Dans ces conditions, les prix se maintinrent entre 48 9/16 d et 50 d. Puis le 5 Mai, les Etats-Unis cessèrent de fixer un prix maximum officiel et rapportèrent toutes les restrictions aux exportations ; l'Angleterre prit quatre jours plus tard des mesures analogues. Le lendemain de la suppression du contrôle, le fléchissement de 10 % de la livre sterling et la rareté des stocks sur le marché de Londres amenèrent

un relèvement équivalent du coût de l'argent ; le prix s'éleva brusquement à Londres de 48 5/8 d à 53 1/2 d et la hausse continua jusqu'à la fin de 1919. Les six derniers mois de 1919 virent la chute rapide du change américain, et la Chine devint un très gros acheteur d'argent. Le 27 Avril les cours atteignirent 61 3/4 d, chiffre qu'on n'avait plus revu depuis 1870.

A la fin de Novembre 1919, les Etats-Unis décidèrent de vendre des dollars d'argent contre des dollars d'or et de permettre l'exportation des dollars argent sous forme de lingots. C'était la liquidation du solde (ou d'une partie du solde) des dollars dont la vente était autorisée par la loi Pittman, et qui avait été gardé aux Etats-Unis pour la frappe divisionnaire et divers usages : l'argent fut vendu à 129 1/4 cents par once d'argent pur, plus un léger droit d'affinage.

L'année 1920 vit le prix de l'argent s'élever en Février à des cours jamais atteints, l'once valut 89 d 1/2 à Londres et 134 cents à New-York. Puis ce fut aussitôt l'effondrement dû surtout à la cessation des achats chinois ; le 11 Février on était à 89 1/2, le 14 Juin à 44 1/4, soit un écart de 45 d 1/4 par once en quatre mois. C'est qu'en 1918 et 1919 il avait fallu d'énormes quantités d'argent métal pour payer le surplus des exportations de l'Inde et de la Chine. En 1920, la situation s'était renversée : la balance des comptes était contraire à l'Inde, le commerce chinois était en pleine stagnation.

Depuis cette époque, les Etats-Unis durent adopter deux cours pour l'argent :

1° Le cours de l'argent extrait et affiné aux Etats-

Unis, conformément à la loi Pittman, stable à 99 1/2 cents.

2° Le cours de l'argent non américain ou extrait à l'étranger, influencé par le cours journalier de Londres (1).

Après que les achats conformes à la loi Pittman eurent été effectués, on constata un rétablissement des prix et le cours atteignit 63 3/4 d vers la fin d'Août 1920 ; mais, dès Septembre, la baisse reprit pour ne plus s'arrêter.

(1) Ainsi le 8 juillet 1920, le cours à Londres de l'argent disponible était de 54 d. et celui de l'argent à terme de 52 1/8 d. Le cours à New-York à la même date était de 94 cents pour les lingots étrangers, et de 99 1/2 cents pour l'argent provenant des mines américaines. C'est le prix des lingots étrangers qui indique la valeur de l'argent par rapport à l'or.

CHAPITRE III

Les causes de la hausse du prix de l'argent

L'argent est une marchandise. Son *prix*, c'est-à-dire l'expression monétaire de sa *valeur*, est le résultat de sa comparaison avec une autre marchandise choisie comme commune mesure, l'or. Le prix de l'argent est donc réglé par la grande *loi économique de l'offre et de la demande*, et il est sujet à variations comme le prix d'une marchandise quelconque : il croît avec la rareté du métal et décroît avec son abondance, sous réserve de quelques corrections que nous indiquerons plus loin.

En temps normal ce prix traduisait donc l'équilibre qui s'établissait à tout moment entre la production mondiale et la demande de l'Occident, plus encore de l'Orient, pour les arts et pour le monnayage.

Pendant la guerre, la hausse de l'argent jusqu'au cours de Février 1920 a surpris par son ampleur et paru contredire les lois économiques. Pourtant il n'y eût là rien de mystérieux. L'offre et la demande continuèrent de jouer, mais doublement, car la production di-

minuait en même temps que les besoins de métal devenaient plus considérables, et ces deux facteurs agissant dans le même sens provoquaient l'élévation des prix en or du métal blanc.

Puis une autre cause contribua encore à cette élévation, la hausse générale des prix, c'est-à-dire la diminution du pouvoir d'achat des monnaies. L'or n'est lui-même qu'une marchandise qui obéit encore à la loi de l'offre et de la demande, et dont la stabilité, en tant qu'étalon des valeurs, est forcément relative. Nous verrons comment son abondance dans un même pays a pu entraîner une diminution de sa valeur, et par suite une hausse générale de tous les prix exprimés en or, en particulier de celui de l'argent.

Ainsi le jeu de l'offre et de la demande combiné avec la dépréciation de l'or explique la hausse des prix en or de l'argent. Mais si ensuite nous traduisons ces prix or au moyen des unités monétaires des différents pays, ces traductions s'expriment par des chiffres de plus en plus élevés, qui révèlent la dépréciation des différentes devises par rapport à l'or.

A. — LA PRODUCTION DE L'ARGENT

En 1880 la production de l'argent dans le monde était de deux millions et demi de kilogrammes ; dix ans plus tard elle dépassait quatre millions, et en 1911, ce dernier chiffre était presque doublé (1).

Le tableau suivant permet de suivre la production

(1) Voir la production mondiale de l'argent, annexe II.

mondiale depuis 1911 (2) ; il est établi à l'aide des statistiques les plus récentes publiées par la Direction de la Monnaie des Etats-Unis à Washington, en tenant compte des corrections aux chiffres précédemment fournis par le même service. Les chiffres ne s'accordent pas toujours avec ceux que l'administration française des mines annexée chaque année à la *Statistique de l'Industrie minière en France et en Algérie*. Cela tient aux difficultés qu'on éprouve à recevoir des renseignements homogènes ; d'abord parce que la statistique de certains pays chiffre, non pas le poids net de métal fin, comme il conviendrait, mais le poids brut de lingots inégalement affinés, avec ou sans indication de richesse moyenne ; ensuite parce que les statistiques locales groupent souvent dans le total de la production

Production mondiale de l'argent

En onces d'argent fin		En kilogrammes d'argent fin	Valeur commerciale en milliers de francs
1911	226.192.923	7.035.392	584.444
1913	223.907.843	6.964.318	648.518
1914	211.103.377	6.566.054	444.013
1915	178.850.500	5.562.876	
1916	156.626.521	4.871.633	
1917	174.187.800	5.417.850	752.276
1918	197.394.900	6.139.672	987.216
1919	174.517.414	5.428.102	1.045.365
1920	173.220.604	5.387.767	1.218.202

(2) Voir sur *La Production et le Commerce de l'argent*, une étude très documentée de M. E. Prost dans la *Revue Universelle des Mines* des 1^{er} et 15 août 1921.

d'un pays des éléments très différents, par exemple des minerais indigènes soit traités dans le pays même, soit exportés avant le traitement, et des minerais étrangers importés dans le pays pour y être traités, d'où le risque d'omission ou de double emploi dans les statistiques.

Nous constatons d'abord dès 1914 une très forte diminution de cette production mondiale de l'argent, par rapport aux années d'avant-guerre, diminution atteignant, en 1916, 70 millions d'onces (argent fin). La production mondiale qui était de 226 millions d'onces d'argent fin en 1911 était descendue à 156 millions d'onces en 1916, et comme elle est toujours restée inférieure à 200 millions d'onces depuis huit ans, cela seul suffirait à expliquer une forte hausse des prix. Les années suivantes virent une reprise qui eut son maximum en 1918 avec 198 millions d'onces, mais qui ne put se maintenir en face des difficultés croissantes de l'exploitation des mines.

Il est intéressant de voir quels pays contribuent à la production de l'argent. J.E. Spürr établissait de la manière suivante, d'après la situation en 1913, la répartition du contrôle territorial et du contrôle commercial ou financier de cette production.

Contrôle territorial

1 Etats-Unis	30%	4 Mexique	32%
2 Empire britannique ...	23%	5 Autres pays ...	12%
3 Puissances Occidentales	3%		

Contrôle commercial ou financier

1 Etats-Unis	52%	3 Allemagne ...	10%
2 Empire britannique ...	33%	4 Autres pays ...	5%

Au double point de vue considéré, les Etats-Unis occupaient donc dès 1913 le premier rang. Leur contrôle de la production mexicaine leur assurait une part d'influence de plus de 50% en ce qui concerne le côté financier de l'industrie de l'argent. Grâce à la production de ses grands Dominions, Canada et Australie, l'Angleterre intervenait pour un tiers dans le contrôle territorial.

Depuis la guerre nous voyons que les troiis quarts de l'approvisionnement du monde en argent sont encore fournis par le Mexique et l'Amérique du Nord.

*Production d'argent des principaux pays
(en milliers de kilogrammes d'argent fin)*

	1911	1913	1916	1918	1919	1920 provisoire
Mexique	2.458	2.200	710	1.994	1.950	1.980
Etats-Unis	1.879	2.078	2.315	2.110	1.763	1.760
Canada	1.018	960	792	662	488	404
Amérique du Sud	449	398	368	484	458	467
Europe	488	474	267	214	152	155
Inde Britannique	3	—	20	70	67	62
Australie	516	564	120	311	231	250
Japon	139	145	160	205	149	155
Autres pays	85	125	120	140	170	155
Total.....	7.035	6.964	4.872	6.140	5.428	5.388

Or, la forte diminution de production du Mexique, dès 1914, malgré une parfaite coïncidence, ne fut pas due à la guerre, mais uniquement à la situation intérieure troublée du pays, et le Mexique, dès 1918, annonçait un relèvement extraordinairement rapide qui, malgré une situation demeurée instable, le place au premier rang des producteurs d'argent.

La diminution de la production du Canada est due à l'épuisement progressif des mines de cobalt.

Il faut noter que les mines qui exploitent l'argent uniquement sont rares. Les trois quarts de ce métal proviennent du traitement de quartz aurifère, ou de cuivre et de plomb argentiféré. C'est dire que le sort de son extraction accessoire est lié aux besoins des métaux principaux qu'il accompagne.

C'est ainsi qu'aux Etats-Unis la production d'argent subit depuis 1917, date de leur entrée en guerre, un ralentissement, accentué en 1919 par rapport à celle du Mexique, et qui est dû à l'existence d'importants stocks de cuivre, et, par suite, au ralentissement de l'exploitation des mines de cuivre d'où est extraite une grande proportion de l'argent (1).

En somme, les Etats-Unis et l'Angleterre continuent à tenir sous leur dépendance presque complète l'in-

(1) Sur la production totale d'argent des Etats-Unis,
30 % sont extraits de placers ou de la silice argentifère,
30 % — — de minerais de cuivre,
25 % — — de minerais de plomb,
et 15 % de minerais complexes de plomb, zinc et cuivre. C'est dire que les deux tiers de la production d'argent des Etats-Unis dépendent du prix du plomb, du zinc et du cuivre, dont le marché a été très déprimé en 1918 et 1919.

dustrie de l'argent. Seulement au point de vue commercial, New-York et San-Francisco ont gagné beaucoup d'importance aux dépens de Londres. Pour éviter des frais de transport et d'assurance devenus très élevés, les pays qui avaient besoin d'argent s'adressèrent aux producteurs, et San-Francisco envoya directement le métal vers les Indes, comme vers la Chine.

B. — LA DEMANDE MONDIALE D'ARGENT

La demande d'argent dépend d'abord des besoins du monde occidental, Europe et Amérique, pour les industries de luxe et le monnayage, la consommation d'argent pour des fins artistiques étant à la fois fonction du prix du métal et de la prospérité générale.

Mais elle dépend surtout des besoins de l'Orient, la Chine et l'Inde, c'est-à-dire à la fois de la balance des comptes et de la situation économique de ces pays, parfois aussi, pendant de courtes périodes, de la spéculation.

Ainsi, dans l'Inde, un mousson favorable, qui donne l'espoir d'une récolte importante, et, par suite d'une balance commerciale créditrice, suffit à provoquer une hausse de l'argent, parce qu'on prévoit des envois de ce métal pour solder l'excédent des exportations sur les importations.

La guerre a amené une augmentation considérable de la demande d'argent destiné surtout au monnayage. La hausse générale des prix exigea, en effet, une circulation plus abondante de pièces divisionnaires ; puis l'Inde et la Chine absorbèrent des quantités

énormes de métal blanc pour balancer leurs exportations favorisées par la guerre.

Dès l'explosion des hostilités en 1914, avant toute hausse des prix, il y eut une grosse demande d'argent pour deux raisons : la première, c'est que les monnaies d'or étant brusquement retirées de la circulation, et conservées par les banques et les Trésors publics pour les besoins des échanges internationaux, lorsque tous les autres moyens de compensation ou de paiement auraient été épuisés, il fallut d'autant plus de pièces d'argent pour suppléer à ce vide causé par la disparition des pièces jaunes. La seconde, c'est que les armées ont grand besoin de pièces divisionnaires pour la solde des troupes. Les gouvernements belligérants frappèrent donc pendant cinq ans des quantités considérables de ces monnaies, dont la masse, chez certaines nations, représente aujourd'hui le double de ce qu'elle était avant la guerre (1). Voici, d'après le Bureau des Monnaies des Etats-Unis, les achats effectués de 1913 à 1918 par divers gouvernements :

(1) D'après les statistiques, de 1914 à 1918, la France aurait monnayé 1.920.000 kilogs d'argent ; le Japon, 2.474.000 kilogs ; la Grande-Bretagne, 9.630.000 kilogs ; la Chine, 9.000.000 kilogs ; l'Inde, 10.699.000 kilogs.

*Achats d'argent des Gouvernements étrangers
en millions d'onces d'argent pur*

	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Inde	59	19	5	76	96	148
Chine	29	77	110	80	38	
Grande-Bretagne (1)	6	21	26	28	14	
France	3	4	12	21	12	12
Japon	2	1	1	3	67	7
Italie	2	3	2	3	3	

(1) Indépendamment de l'Inde et des possessions britanniques en Afrique Occidentale.

Note. — Les Pays-Bas indiquent que leurs achats sont de 4 à 5 millions d'onces d'argent pur pour les années 1913 à 1917 et de 16,5 millions d'onces d'argent pur pour 1918.

Les achats de lingots d'argent effectués par le Gouvernement des Etats-Unis pour le monnayage subsidiaire, indiquent bien comment l'augmentation générale des prix due au ralentissement de la production pendant la guerre a entraîné à son tour une demande plus grande de pièces d'argent. La moyenne annuelle de ces achats était :

De 1908 à 1913..... 3.645.383 onces.

De 1914 à 1919..... 11.887.220 onces.

La demande d'Argent de l'Asie

C'est l'Asie qui joua le premier rôle pour l'absorption de l'argent pendant la guerre, et provoqua la

hausse des cours par sa demande (1). L'Asie a joui d'une période de prospérité extraordinaire et a exporté une quantité croissante de produits dont les nations belligérantes avaient besoin pour poursuivre la lutte. L'Europe, dont toute l'activité était orientée vers les fabrications de guerre, et qui ne pouvait offrir en échange ni étoffes, ni fer, ni acier, ni produits manufacturés comme autrefois, qui ne pouvait exporter de l'or, même de Londres (2), dut envoyer pour payer

(1) Une évaluation de la distribution de la production mondiale de 1919, par MM. Handy et Harmon, changeurs américains, montre l'influence des besoins de l'Inde et de la Chine sur le cours quotidien fixé à Londres. Leur évaluation de 190.000.000 onces dépasse la réalité (voir p.), mais les données relatives à la distribution montrent que l'Inde, la Chine et l'Extrême-Orient absorbent plus de la moitié du total disponible.

Distribution, en millions, d'onces d'argent pur

Etats-Unis :	
Travaux artistiques, industries de luxe, etc.....	25
Achats du Gouvernement	4
Achats du Gouvernement Mexicain	3
Besoins de l'Angleterre et du Continent.....	25
Envois aux Indes	39
Envois en Chine et en Extrême-Orient.....	65
Argent venant de différentes sources et de destination inconnue	29

190

Il semble probable que l'Indo-Chine et l'Extrême-Orient réunis ont absorbé près de 55 % de la production mondiale en 1919 ; les industries d'art en ont absorbé 20 % et les besoins de la frappe auxiliaire des monnaies 18 %. Le reste est allé au continent Africain, 7 %, dont une portion considérable est absorbée comme aux Indes.

(2) Pendant la guerre le marché de l'or est demeuré libre à Londres, et l'Angleterre n'interdit pas l'exportation de ce métal ; mais pratiquement le Gouvernement seul put supporter les difficultés et les risques de transport. Ce ne fut que le 28 Mars 1919

les articles asiatiques des quantités considérables d'argent.

Mais dans ces pays asiatiques où les banques ne sont pas développées — où chacun est son propre banquier — les producteurs durent garder chez eux le produit de leurs récoltes exportées : au lieu de ramener du marché des articles européens, ils ramenaient des roupies ou des taëls : ils thésaurisaient, par nécessité.

L'Inde

L'Inde nous offre un exemple très net de ces phénomènes (1). Le principal élément créditeur de la balance des comptes est l'exportation de marchandises. L'Europe paye une partie de ses dettes vis-à-vis de l'Inde par des envois de métaux, mais la plus grande partie est réglée par voie de compensation. Le gouvernement de l'Inde doit, en effet, remettre à la métropole des sommes importantes pour le service des intérêts et de l'amortissement de ses emprunts placés en Angleterre, pour les dépenses d'établissements des chemins de fer, pour les traitements et pensions de certains fonctionnaires, pour sa quote-part aux dépenses militaires de l'Empire, etc. Le montant de ces remi-

qu'un Ordre en Conseil, par application de la loi de douanes de 1915, interdit l'exportation des monnaies ou lingots d'or. Vers Juin 1919 des exceptions furent autorisées moyennant licence. Puis la loi du 23 décembre 1920, interdit l'exportation des monnaies et lingots d'or et d'argent.

(1) Voir M. G. Findlay Shirras, *Indian finance and Banking*, Macmillan and Co, Londres.

ses, dans les dernières années normales, s'élevait à une vingtaine de millions de livres sterling.

Le secrétaire d'Etat pour l'Inde vend donc par la voie de l'adjudication des traites tirées sur le Trésor indien, appelées *Indian Council Bills*, ou des transferts télégraphiques sur la colonie, libellés en roupies. Les débiteurs anglais achètent ces traites à Londres et s'en servent pour payer leurs créanciers indiens. Ceux-ci se les font rembourser au Trésor, en roupies. Or, pendant la guerre, les exportations de l'Inde ont dépassé les importations dans une plus forte proportion que d'habitude. La moyenne annuelle des excédents qui avait été de 53 millions de livres pour la période financière 1911-1914, fut de 59 millions de livres pour la période 1916-1919.

*Importations et exportations de l'Inde
en millions de roupies*

	Importations	Exportations	Excédent	
			Des Importations	Des Exportations
1914	1.832.479	2.488.788	—	656.309
1915	1.379.290	1.815.917	—	436.627
1916	1.319.862	1.925.343	—	606.481
1917	1.496.220	2.331.536	—	835.316
1918	1.498.850	2.222.651	—	723.801
1919	1.690.341	2.538.814	—	848.473
1920	2.079.724	3.267.931	—	1.188.207
1921	3.355.072	2.563.591	791.481	—

Cette grande demande de produits orientaux de la part des alliés à des prix extraordinairement élevés, à cause de la concurrence étrangère et de la baisse des

frères, provoqua à Londres une forte demande de crédits en roupies aux Indes. Le Secrétaire d'Etat négocia des traites, mais se trouva vite limité par la quantité de roupies disponibles dans la colonie. En effet, la vente à Londres de ces *council drafts* (traites indiennes) provoqua à Calcutta, Bombay et Madras une grande demande de roupies. Ces roupies étaient absorbées par la circulation et thésaurisées.

Absorption des roupies (y compris les 1/2 roupies)

Moyenne annuelle d'avant guerre 1909-10 à 1913-14	1914-15	1915-16	1916-17	1917-18	1918-19	Moyenne annuelle 1914-15 à 1918-19
8.78	—6.70	10.40	33.81	27.86	45.02	22.08
(— signifie que les roupies sont revenues de la circulation.)						

Ce tableau indique une absorption de roupies et de demi-roupies en 1918-1919 supérieure de 62% à celle de 1917-1918 et de 413% à la moyenne d'avant-guerre. Le Gouvernement fut donc obligé de frapper une grande quantité de roupies afin de maintenir les disponibilités au minimum nécessaire, et de reculer l'établissement du cours forcé des billets.

Cela nécessita de grands achats d'argent qui provoquèrent une hausse énorme des prix (1). L'existence de la grosse réserve des Etats-Unis rendit à l'Inde un service inestimable, après les négociations résultant du vote de la loi Pittman.

(1) L'Inde avait acheté 9.333.000 kilogs de fin.

Les achats d'argent du Secrétaire d'Etat pour l'Inde de 1915 au 30 novembre 1919 (1) furent les suivants :

Achat d'argent du Secrétaire d'Etat aux Indes

	Sur le marché libre	Provenant de la réserve dollars des Etats-Unis
	(en onces standard)	(équivalent en onces standard)
1915-16	8.636.000	—
1916-17	124.535.000	—
1917-18	70.923.000	—
1918-19	106.410.000	152.518.000
1919-20 (jusqu'au 30 novem- bre 1919 (2))	14.108.000	60.875.000
Total	324.612.000	213.393.000
	538.005.000 (onces standard)	

Ainsi entre Avril 1916 et Mars 1919, pour une période de trois années seulement, l'Inde a dévoré plus de 453 millions d'onces standard (à 0,925 d'argent fin) pour le monnayage, soit les trois quarts de la production mondiale de cette période, alors qu'elle n'avait acheté que 180 millions d'onces standard entre Avril 1904 et Mars 1907, période de trois années pendant laquelle la demande pour le monnayage avait été exceptionnellement forte (2).

(1) Depuis Novembre 1919, les Indes ne sont plus représentées sur le marché de l'argent que par la Compagnie des Mines de Birmanie, dont l'argent est acheté en vertu d'un accord passé entre le Gouvernement et la Compagnie.

(2) M. G. Findlay Shirras, directeur des services de Statistique du Gouvernement de l'Inde, dans son livre : *Indian Finance and Banking*, page 60, indique que l'Inde absorba 35 % de la production mondiale annuelle d'argent pendant la période 1904-05 à

Une autre cause de hausse pour l'argent tient à ce fait que l'Inde (à la différence de la Chine) avait l'habitude d'importer (1) annuellement une grande quantité d'or afin de liquider partiellement sa balance commerciale favorable. La moyenne des importations nettes d'or aux Indes, entre 1908 et 1913, était de 7 millions de livres sterling en lingots et monnaies étrangères et 12 millions de livres sterling en souverains or, dont une grande partie était, d'ailleurs, fondue et utilisée pour la bijouterie, très développée dans ces pays. De 1914 à 1919, l'importation d'or par les Indes fut rigoureusement interdite, dans l'intérêt des finances alliées ; la moyenne des importations nettes pendant cette période tomba à 5 millions de livres sterling par an, dont 2 millions de livres sterling en souverains-or, le reste en lingots et autres monnaies d'or. La production annuelle d'or pour les besoins privés fut réduite à un chiffre inférieur à celui des 25 années précédant la guerre, exception faite des années de famine. Cette disette d'or fit naturellement naître aux Indes une demande d'autant plus forte d'argent.

Le tableau suivant montre les importations et les exportations nettes d'or et d'argent, aussi bien pour le compte du Gouvernement que pour celui des particuliers.

1913-14, 26 % pendant la période quinquennale 1909-10 à 1913
14, 32 % en 1914-15, 17 % en 1915-16, 53 % en 1916-17, 40 %
en 1917-18, 112 % en 1918-19.

(1) Importations nettes.

Importations et Exportations d'Or et d'Argent aux Indes (1)

A. — OR (en milliers de roupies)

Année finissant le 31 mars	Importations	Exportations	Excédent	
			des Importations	des Exportations
1914	282 264	49 026	233 238	—
1915	107.038	30.564	76.474	—
1916	52.817	63.908	—	11.091
1917	133.379	1.025	133.354	—
1918	290.949	39.163	251.786	—
1919	22.763	78.401	—	55.638
1920	402.540	129.213	273.327	—

B. — ARGENT (en milliers de roupies)

Année finissant le 31 mars	Importations	Exportations	Excédent des importations
1914	152.132	21.803	130.329
1915	111.045	22.330	88.715
1916	66.646	18.350	48.296
1917	251.148	63.147	188.001
1918	226.694	36.276	190.418
1919	690.892	11.702	679.190
1920	299.873	7.585	292.288

La Chine

La Chine a également joué pendant la guerre, par ses ventes, puis par ses achats, un rôle très important en ce qui concerne la demande mondiale d'argent.

De 1914 à 1917, la Chine, et notamment le grand

(1) D'après le *Federal Reserve Bulletin*, Août 1921.

marché de Shanghai, en vue d'importants bénéfices de change immédiats, avait exporté dans l'Inde Anglaise, où sévissait une crise monétaire intense, des quantités de métal argent très supérieures à celles dont elle aurait pu normalement et judicieusement se démunir. Aussi, dès 1918, lorsque les besoins de son commerce très prospère eurent placé la Chine, à bref délai, dans l'obligation impérieuse de reconstituer son stock monétaire, cette nécessité de trouver de l'argent à n'importe quel prix contribua fortement à la hausse de ce métal (1).

Importations et exportations de la Chine
(Marchandises)
en milliers de taëls Haïkwan

Années	Importations	Exportations	Excédent des Importations sur les Exportations
1913	570.163	463.306	166.857
1914	569.241	356.226	213.015
1915	454.476	418.861	35.615
1916	516.407	481.797	34.610
1917	549.519	462.932	86.587
1918	554.893	485.883	69.010
1919	646.998	630.809	16.189
1920	762.250	541.631	220.619

Le tableau suivant monte que, de 1914 à 1917, la Chine a exporté 77 millions d'onces d'argent, exportations qui ont été plus que balancées par les importations nettes anormalement fortes de 1918-1919.

(1) La demande de la Chine a augmenté beaucoup également par suite de l'infiltration considérable des pièces de monnaie chinoise en Mandchourie.

*Importations et exportations d'or et d'argent
de la Chine, en milliers de taëls Haïkwan*

Années	Importations	Exportations	Excédent	
			des Importations	des Exportations
A. Or				
1913	3.065	4.451	—	1.386
1914	861	13.862	—	13.001
1915	819	18.211	—	17.392
1916	19.903	8.102	11.801	—
1917	13.872	5.025	8.847	—
1918	1.229	2.282	—	1.053
1919	51.079	9.897	41.182	—
1920	50.967	68.469	—	17.502
B. Argent				
1913	55.711	19.743	35.968	—
1914	16.499	30.122	—	13.623
1915	20.718	39.100	—	18.382
1916	27.088	65.766	—	28.678
1917	27.507	48.490	—	20.983
1918	36.124	12.629	23.495	—
1919	62.094	8.969	53.125	—
1920	126.354	33.715	92.639	—

(1) D'après le *Federal Reserve Bulletin*, Août 1921.

C. — LA HAUSSE GÉNÉRALE DES PRIX

La multiplication des besoins et l'affaiblissement de la production ne suffiraient pas à expliquer la hausse du métal blanc : elle est justifiée dans une large mesure par la hausse générale des prix. L'argent s'achète avec des monnaies dont le pouvoir d'achat a diminué : il est naturel que, pour obtenir un lingot de même poids, il faille donner une plus grande quantité d'uni-

tés monétaires dépréciées. Or on constate cette réduction de valeur pour les monnaies d'or comme pour les monnaies de papier.

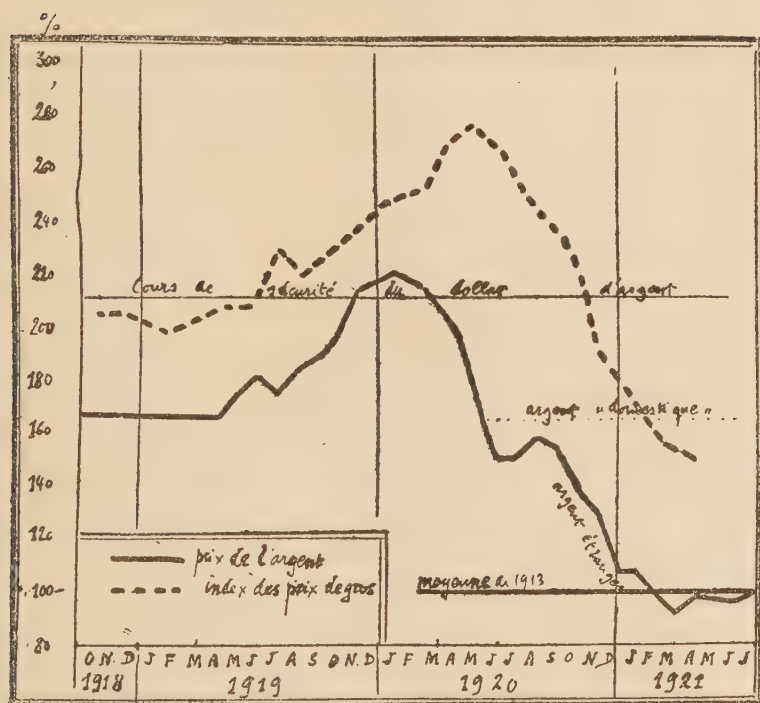
En temps normal, le grand marché de Londres fixait le cours mondial de l'argent en pence, et permettait de suivre la fluctuation du métal par rapport à l'or, étalon universel. Depuis la guerre, l'or ne circule plus librement ; il a été drainé vers les pays neutres et les Etats-Unis ; et, comme le métal jaune n'échappe pas plus que l'aluminium ou le cuivre à la loi de l'offre et de la demande, son abondance a réduit sa puissance d'achat à l'intérieur de ces pays.

Ceci explique en partie l'élévation des cours de l'argent sur le marché de New-York par exemple. Nous reproduisons un graphique établi par le Bureau américain de la Statistique du Travail, qui permet de comparer les fluctuations du cours de l'argent et des indices des prix de vente en gros aux Etats-Unis. Il montre que la hausse de l'argent a simplement précédé une hausse générale des prix, qui indique un affaiblissement correspondant de la valeur du dollar à l'intérieur.

On a soutenu que le marché de New-York, où les cours sont exprimés en centièmes de dollar, permettait de suivre les prix en or du métal blanc, puisque le dollar américain est défini par un poids d'or déterminé et que l'on peut effectivement aux Etats-Unis, lorsque l'on possède un crédit en dollars, obtenir le poids d'or monnayé correspondant.

En réalité, le cours de New-York indique simplement la valeur de l'argent par rapport au dollar, c'est-

PRIX DE L'ARGENT
ET INDEX DES PRIX DE GROS A NEW-YORK
1918-1921 (en pour cent des moyennes de 1913)



D'après le Federal Reserve Bulletin, avril 1921

à-dire par rapport à l'*or américain*, qui n'est pas du tout l'*or mondial*. La suppression de la circulation internationale a placé provisoirement l'étalon d'or dans le domaine de la légende, et réalisée la *nationalisation de l'or* (1).

Aucun marché pendant la guerre n'a donc pu donner les variations de l'argent par rapport à l'or, étalon fictif des valeurs. Pratiquement c'est pourtant au moyen du dollar que l'on continue à évaluer les prix en or des différentes marchandises.

Mais, depuis la guerre, la plupart des pays sont au régime du papier-monnaie. Les alliés ayant mis leurs ressources en commun, leurs changes réciproques conservèrent pendant les hostilités une stabilité relative et trompeuse. Mais, dès le lendemain de l'armistice, le retour à la liberté commerciale, et la menace de règlement des comptes, eurent pour conséquence une dépréciation inégale, mais très profonde des changes alliés qui révéla brusquement la dépréciation correspondante des différentes monnaies de papier.

Il en résulta, suivant les pays, une hausse plus ou moins considérable des prix de toutes les marchan-

(1) C'est l'interdiction d'exportation de l'or qui a amené la dépréciation du dollar-or par rapport aux monnaies d'or ou même de papier de différents pays neutres. Le yen japonais, le franc suisse, la peseta espagnole, le florin des Pays-Bas, les couronnes suédoise et norvégienne, même la drachme grecque, ont fait prime sur le dollar jusqu'au début de 1919. Cette prime calculée d'après les parités-or des devises et les cours du change à vue à New-York, atteignit, en 1918, 54 % pour la peseta et 35 % pour le franc suisse et la couronne suédoise. Voir les cours publiés par *The Commercial and Financial Chronicle*, Bank and quotation Section.

disés, et en particulier une ascension des cours de l'argent. Quand l'once standard atteignit 89 1/2 d. à Londres, cela n'était pas seulement dû aux besoins de métal blanc, mais en grande partie à l'appauvrissement du penny. En effet, l'once de fin valait à la même date 134 cents à New-York, soit 123,95 cents pour l'once standard, ce qui, en supposant la livre et le dollar au pair, équivalait à 67 d. 126. Ce chiffre est presque le pair au rapport de 1 à 15 1/2 (60,7375 d.). La différence avec le cours réel représente la prime du dollar sur la livre (1).

La dépréciation du change français, c'est-à-dire de la valeur du franc exprimée en cents de dollar ou en pence fut encore plus accentuée. Aussi avons-nous vu que les courbes du prix de l'argent en francs, en dollars ou en livres après avoir voisiné jusqu'à la fin de la guerre, se séparent dès le printemps de 1919, celle du prix en francs s'élevant rapidement au-dessus des deux autres.

C'est qu'en effet le prix de l'argent métal exprimé en dollars et le prix du dollar exprimé en francs obéissant l'un et l'autre à la hausse soudaine, le prix en francs de l'argent métal devait croître comme le produit de ces deux grandeurs. Mais quand ce prix s'éleva jusqu'à 635 francs, le 11 février 1920, la principale cause, de beaucoup la plus importante de cette hausse fut la dépréciation du franc qui était à cette date de 64 %,

(1) En effet, à la même date, les câbles étaient à 336 dollars pour 100 livres.

chiffre équivalent à une hausse de l'or par rapport au franc de 180 %; ce fut en second lieu la hausse de l'argent par rapport au dollar d'or, qui était de 120 % (1).

(1) Les cours au 11 Février 1920 étaient de 14 fr. 50 pour le dollar et de 49 fr. pour la livre sterling, et les prix de 134 cents l'once troy à New-York, et 89 1/2 d. l'once standard à Londres.

CHAPITRE IV

Les Conséquences des Fluctuations de l'Argent

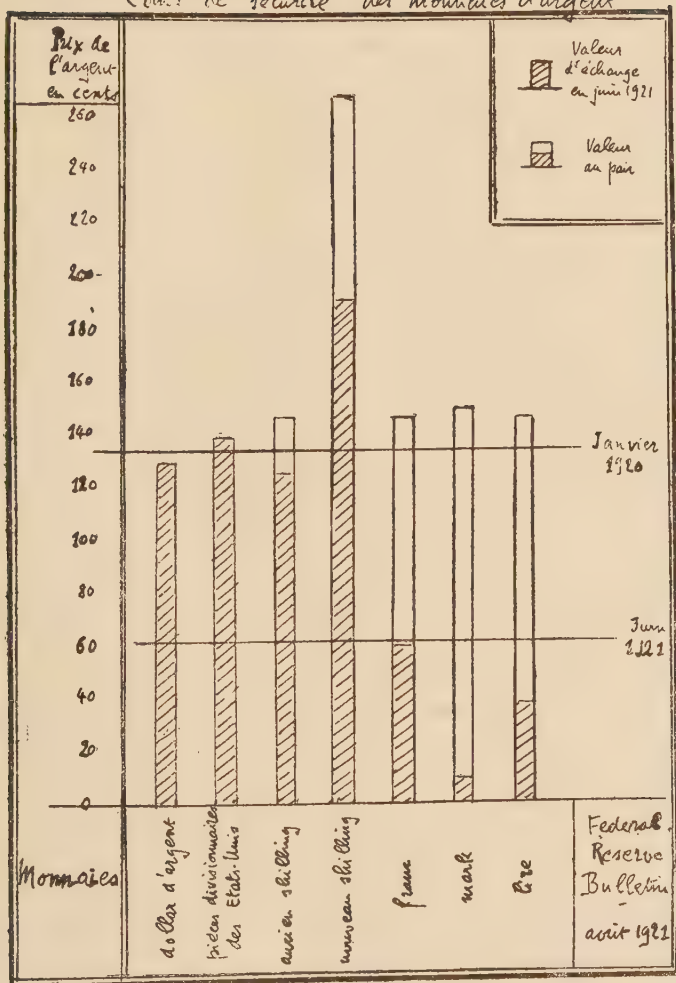
La hausse du métal blanc fit naître une grave crise monétaire dans tous les pays employant la monnaie d'argent.

A. — LES PAYS EUROPÉENS

D'abord, dans les pays bimétallistes, ayant deux monnaies entre lesquelles on a établi un rapport légal de valeur, dès que ce rapport change, la loi de Gresham joue, la mauvaise monnaie remplace la bonne, ou « la monnaie locale expulse la monnaie universelle » (M. Paul Leroy-Beaulieu) ou encore, « la monnaie bon marché chasse la monnaie chère » (Irving Fisher). La hausse du métal argent provoquant le jeu de la loi de Gresham, les monnaies de papier, faibles, restaient seules en circulation, la monnaie d'argent fuyait vers l'étranger, vers la fonte, vers la thésaurisation.

Il s'est trouvé, à un moment donné, que les pièces d'argent, même celles frappées à un titre inférieur à

Cours de sécurité des monnaies d'argent



1.000 millièmes, ont atteint une valeur intrinsèque égale, puis supérieure à leur valeur nominale. Qu'il s'agisse de shillings d'Angleterre, de pièces blanches françaises, de dollars argent américains, etc., le problème s'est partout présenté identique.

Nous avons réuni dans le tableau et le schéma suivants les poids de métal fin contenus dans les différentes pièces d'argent et les cours de sécurité de ces mêmes pièces.

Cours de sécurité des monnaies d'argent

Pièces	Contenu d'argent fin		Cours de sécurité (prix de l'once d'argent fin)		
	En grains (1)	En grammes	En monnaie locale	En cents des Etats-Unis	
				Change au pair de l'or	Change au cours de juin 1921
Dollar	371,25	24,0655	1,2929 dollar		
Pièces division- naires d'argent des Etats-Unis	34,722		1,3824 dollar		
Ancien shilling	80,7263		5,946 shillings	144,7	124,
Nouveau shilling	43,6364		11, shillings	267,7	208,
Pièce de 5 fr.	374,22	22,5	7,234 francs	139,6	58,4
Pièce de 1 fr.	64,4286	4,175	7,45 francs	143,8	60,2
Mark	11,16		6,221 marks	148,2	9,
Lire	64,4286	4,175	7,45 lires	143,8	37,1
Florin				132,	

(1) Un grain est équivalent à 0,064823 gramme.

Le cours de sécurité d'une pièce d'argent est le prix, en cents par exemple de l'once de fin, pour lequel la valeur intrinsèque de cette pièce devient égale à sa

valeur nominale. Tant que le prix de l'argent à New-York n'atteint pas un tel chiffre, la pièce reste une monnaie fiduciaire.

Les barres pleines du schema indiquent les cours de sécurité en supposant le change de ces monnaies au pair de l'or. Les parties teintées des barres indiquent le cours de l'argent qui provoquerait la fusion des différentes pièces, au change moyen de Juin 1921. La courbe des prix de l'argent à New-York nous montre que pendant quatre mois, de Novembre 1919 à Février 1920, le prix du métal a dépassé le cours de sécurité du dollar argent, sans atteindre cependant celui des pièces divisionnaires. De même, en Janvier 1920, la valeur intrinsèque du shilling dépassait sa valeur légale.

En France les cours de sécurité de la pièce de 5 francs puis des pièces divisionnaires furent vite atteints, si bien que l'argent cessa pratiquement de circuler malgré une frappe obstinée.

Au printemps 1920, l'écu de 5 francs valait 15 francs. Chaque franc qui sortait de l'Hôtel des Monnaies du Quai Conti coûtait 3 francs. « Jamais encore une nation n'avait assisté à ce gaspillage monétaire qui consiste à acheter un métal au triple de sa force libératoire et à jeter dans la circulation des pièces auxquelles on n'assignait qu'une valeur du tiers du prix qu'elles coûtaient ». (M. Raphaël-Georges Lévy).

C'eût été l'occasion d'employer le numéraire argent dans les règlements avec les pays à circulation d'or, puisque depuis Mai 1919, la valeur internationale des monnaies blanches était supérieure à leur pouvoir

légal d'achat sur le marché national. Si la loi ne l'avait interdit, la France aurait réalisé un bénéfice considérable en fondant toutes ses pièces de 5 francs et même ses monnaies divisionnaires, frappées cependant au titre réduit de 835 millièmes, et en les vendant à Londres sous forme de lingots (1).

On aurait pu mettre en circulation de nouvelles pièces de titre très réduit. La monnaie divisionnaire, en effet, n'a pas besoin d'avoir une valeur intrinsèque égale à sa valeur d'échange, ou à la valeur de la monnaie d'or. La France a eu beau frapper, de 1914 à 1920, plus de 500 millions de monnaies divisionnaires et porter ainsi sa fabrication à près de un milliard (2), (maxi-

(1) Dépôt d'une proposition de loi de MM. Raphaël-Georges Lévy et Eugène Lintillac, ayant pour objet de faire cesser la frappe des monnaies divisionnaires d'argent, d'ordonner la démonétisation de celles qui circulent, d'en prescrire la fonte et d'autoriser le Trésor à négocier sur les marchés étrangers, le métal provenant de cette opération. (Séance du Sénat du 14 Avril 1920. Renvoi à la Commission des Finances n° 145).

(2) On estime qu'avant la guerre il y avait en circulation 460 millions de francs de monnaie divisionnaire. Voici le montant des frappes des dernières années en francs :

1911.....	6.206.751 50
1912.....	20.001.000
1913.....	21.654.148
1914.....	31.593.289 50
1915.....	86.328.362
1916.....	154.283.813 50
1917.....	114.578.114
1918.....	92.410.595
1919.....	76.782.759
1920.....	29.603.429

Total de 1915 à 1920 : 568.608.061.

Les frappes de monnaies d'argent ont cessé complètement depuis le 14 Mai 1920.

mum de ce que lui permettent les derniers arrangements de l'Union latine), c'est-à-dire doubler son stock d'avant guerre, elle n'a pas réussi à alimenter la circulation. Quel a été le résultat ? La thésaurisation, la fonte, l'exportation (1). Une enquête de Mars 1920 signalait que plus de la moitié de la circulation métallique de la Suisse se composait de pièces françaises. Comme en vertu de l'Union elles y ont cours légal, et que le change helvétique fait une prime considérable, la contrebande s'est exercée sur une large échelle (2).

Au Maroc, la hausse du métal blanc ayant rompu la parité entre le franc et la *peseta hassani*, il en résulta une crise monétaire assez grave, et la Commission interministérielle de Paris, chargée de déterminer le nouveau régime monétaire de l'empire chérifien, se prononça pour la démonétisation de la monnaie hassani (3).

(1) Le Gouvernement prorogea vainement en 1919 la loi de guerre du 12 février 1916, réprimant le trafic des monnaies et espèces nationales.

(2) Cette situation a amené indirectement une rupture virtuelle de l'Union latine. La Convention du 25 Mars 1920 a prévu un délai de trois mois pour le retrait des pièces divisionnaires françaises circulant en Suisse, ou suisses circulant en France. Il a été convenu en outre que les nations affiliées à l'Union, c'est-à-dire la France, l'Italie, la Belgique, la Suisse et la Grèce, auraient la faculté de frapper des monnaies en bronze d'aluminium. La Convention additionnelle du 9 Décembre 1921 a réglé les conditions de remboursement de la Suisse par les Alliés. Voir M. Georges Paillard, la Convention du 9 Décembre 1921 et le problème de l'Union latine vu de Suisse, *Revue d'Economie Politique*, Janvier 1922.

(3) Voir le *Régime monétaire du Maroc et la crise du hassani*, par Jean Lorient, *Revue d'Economie Politique*, Mars-Avril 1920. — Voir la *Question monétaire au Maroc*, par B. Sibdon Beyda, thèse, 1922.

Mais beaucoup de pays ont procédé à une refonte des pièces d'argent à un titre inférieur, pour éviter, sinon la disparition de la monnaie, du moins l'énorme perte de la frappe à l'ancien titre. L'Angleterre réduisit le poids d'argent fin contenu dans le shilling de 81 à 44 grains, ou le titre de 925 à 500 millièmes ; la Hollande fit passer le titre du florin de 945 à 720 millièmes ; la Suède, la Norvège décrétèrent également l'abaissement de la teneur en argent de leurs pièces divisionnaires ; la même question s'est posée aux Etats-Unis et au Canada.

En Allemagne et en Italie, la dépréciation des monnaies nationales fut si profonde que l'argent devint très vite beaucoup trop coûteux pour continuer à circuler (1). Dès 1917, le gouvernement allemand dut démonétiser les pièces de 2 mark d'argent (ordonnance du 12 juillet 1917) et fixer un prix maximum pour le lingot d'argent (2).

Il confia à la Reichsbank un stock de 30 millions d'onces de métal blanc (3).

(1) Au change de Juin 1921, le cours de sécurité du mark était descendu à 9 cents et celui de la lire à 37 cents.

(2) Le Gouvernement allemand mit successivement dans la circulation des pièces de fer de 5 et 10 pfennigs (26 millions de marks le 11 Mai 1916), des pièces d'aluminium de 1 pfennigs (23 Novembre 1919), des pièces de zinc et de cuivre, enfin les coupures émises par les villes et les chambres de commerce, même à la veille de l'armistice les coupons des emprunts de guerre. — Voir M. Charles Rist, *Les Finances de guerre de l'Allemagne*. Payot, 1921, page 57.

(3) La Reichsbank a fait figurer ce stock à son bilan non pas dans sa réserve métallique, mais dans les « autres actifs » pour environ 1.600 millions de marks.

En résumé, nous avons constaté que, dans le monde entier, les gouvernements ont frappé, de 1914 à 1919, des quantités énormes de pièces d'argent. On pourrait penser que l'abondance de cette monnaie eut du provoquer sa dépréciation en vertu de la loi de l'offre et de la demande. Et nous constatons le résultat contraire. C'est que le terme *abondance* est essentiellement relatif et n'a de sens que par la comparaison d'un stock monétaire, qui grossissait, avec les besoins des échanges, que la hausse des prix multipliait plus rapidement. Puis surtout la quantité nous intéresse moins que la circulation effective — et les pièces d'argent n'abondaient dans la circulation ni en Europe, ni en Asie, ni en Amérique. Or, ce numéraire thésaurisé peut être considéré comme ne faisant pas partie, temporairement tout au moins, de la circulation, puisque le pouvoir d'achat qu'il représente est inutilisé. Nous avons noté cette thésaurisation dont l'absence de communications faciles et d'éducation bancaire explique l'habitude chez les populations asiatiques. Il est plus remarquable que chez les grandes nations civilisées les hommes retrouvent aux époques de crise une même tendance à retenir par devers eux les instruments monétaires métalliques. Cette raréfaction des monnaies d'argent sur le marché amenait les gouvernements à procéder à des frappes qui devenaient de plus en plus onéreuses, à mesure que s'élevait le prix du métal.

Mais ni les gouvernements, ni les banques d'émission n'en accumulèrent de grandes quantités, même pas dans les pays d'Extrême-Orient, à étalon d'argent. A l'exception du Trésor Indien, qui contient quelques

centaines de millions de roupies, et de celui de Washington, qui a gardé une cinquantaine de millions de dollars, en attendant qu'il ait racheté les 100 millions qu'il a cédés à des gouvernements étrangers (1), il n'y eut nulle part de stocks importants de métal blanc. La Banque de l'Indo-Chine a vu baisser son encaisse métallique. De sorte que, suivant la parole de M. Raphaël-Georges Lévy, « la situation monétaire du monde au point de vue des espèces, peut se résumer comme suit : la majeure partie de l'or est dans les banques d'émission ou les trésors publics ; les monnaies d'argent sont restées aux mains des particuliers ».

B. — EFFETS SUR LES CHANGES DES PAYS A ÉTALON

D'ARGENT

La hausse énorme de l'argent jusqu'en 1920 entraîna une hausse parallèle des changes dans les pays qui emploient ce métal comme principal instrument monétaire, ou qui l'importent également en grandes quantités. La baisse des mêmes changes suivit la baisse de l'argent depuis 1920.

(1) En vertu du Pittman Act de 1918, le Gouvernement anglais acheta aux Etats-Unis, pour les Indes, 122 millions de dollars d'argent, qu'il doit rembourser en quatre annuités de 30.500.000 dollars, de 1921 à 1924.

Prix de l'argent sur place au Indes (Bombay)

En roupies et en annas pour 100 tolas (1 tola = 3/8 d'once) (1).

	R.	A.		R.	A.
1914	65	11	1918 (cours maximum)	117	2
1915	61	2	1918 (cours minimum)	82	10
1916	78	10	1919 31 Mars	113	0
1917	94	10	1920 Janvier	115	0
			Avril	111	0
En 1918 le Pittman Act. fut voté.					

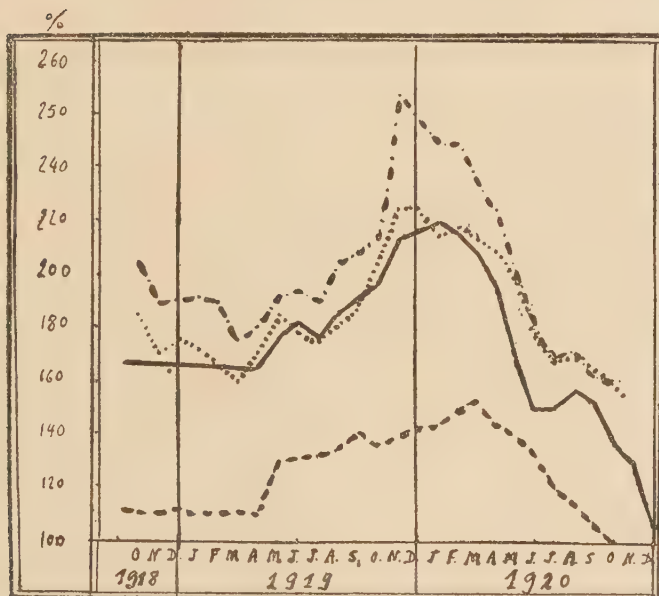
Taux de change des pays à étalon d'argent (2)

	Bombay (en sterling par rouple jusqu'en 1920. 10 roupies pour un souverain d'or depuis 1920)			Hong Kong (en sterling par dollar)		Sanghai							
						en sterling par taël de Skanghai		en sterling par taël Haikwan		en francs par taël Haikwan			
	S.	d.		S.	d.	S.	d.	S.	d.	fr.			
1914 Janvier	1	4	3/12	1	11	1/8	2	7	1/8	2	8	3/4	3,45
1915 Janvier	1	3	7/8	1	9	1/8	2	2	7/8	2	7	1/8	3,39
1916 Janvier	1	4	1/16	1	11	3/16	2	6	5/8	3	3	13/16	4,63
1917 Janvier	1	4	5/16	2	4	1/2	3	5		4	3	13/16	5,94
1918 Janvier	1	5	1/32	2	11	3/4	4	3	1/2	5	4	7/16	7,11
1919 Janvier	1	6	1/32	3	4	1/4	5	2		6	4		10,12
1920 Janvier	2	4	1/4	5	2		7	8	3/4	6	9	1/2	17,79
— Juillet	1	9	11/16	3	8		5	1	3/4		—		—
1921 Janvier	1	5	3/4	3	2	5/16	4	1	1/2		—		—
— Juillet	1	3	1/2	2	7	3/8	3	6	1/4		—		—
1922 Janvier	1	4		2	7		3	6			—		—

(1) D'après le *Prix de l'argent*, par M. G. Findlay Shirras, document préparé à la requête de la Société des Nations pour la Conférence Financière Internationale de Bruxelles de 1920. Rapport XIV, Harrison and Sons, Londres.

(2) Tableau annuel publié dans la Revue Monétaire du *Bankers Magazine*.

TAUX DE CHANGE MENSUELS SUR NEW-YORK
A BOMBAY, HONG-KONG ET SHANGHAI
ET PRIX MOYEN A NEW-YORK DE L'ONCE D'ARGENT FIN
(EN POUR CENT DES MOYENNES DE 1913)



- - - - - Shanghai
 Hong-Kong
 - . . . - Bombay
 ————— prix de l'Argent

Ce tableau montre la fermeté relative du change indien pendant la guerre en face de la forte hausse du change de Hong-Kong, et surtout de celui de Shanghai, notamment depuis 1917.

Cette différence s'explique d'ailleurs par la nature du système monétaire de ces pays. Le change de la roupie est théoriquement stabilisé, et le gouvernement britannique prit toutes mesures possibles pour limiter étroitement les fluctuations de sa valeur, au lieu que le dollar de Hong-Kong et plus encore le taël de Shanghai sont des lingots d'argent dont la valeur échappe à toute intervention gouvernementale.

La hausse de l'argent et le change indien

Une histoire même résumée du régime monétaire de l'Inde nous ferait sortir des cadres de cette étude (1). Nous rappellerons seulement que l'Inde qui était autrefois légalement monométalliste argent (2), et dont l'unité monétaire, la *roupie* (3), présentait naturellement un change variable avec l'unité monétaire anglaise, la livre sterling (monnaie d'or), était devenue en fait bimétalliste argent-or en 1898. A cette époque

(1) Voir M. Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 5^e édition, 1913, p. 297 et suiv. — Voir M. Jules Decamps, *Les Changes étrangers*, 1922, p. 146 et suiv.

(2) L'Act du 6 Septembre 1870, qui resta le texte fondamental de la législation monétaire indienne jusqu'en 1906, prévoyait la liberté de frappe pour l'or comme pour l'argent, mais ne donnait pas cours légal au *mohur*, l'unité des monnaies d'or, simple instrument commercial d'échange.

(3) La *roupie* est une pièce d'argent pesant 180 grains troy ou 11,663811 grammes, au titre 11/12, c'est-à-dire contenant 165 grains troy ou 10,691827 grammes de fin.

le gouvernement avait réussi une stabilisation des cours sur la base de la roupie à 16 pence, c'est-à-dire de la livre sterling valant 15 roupies (rapport fixe 1/15). Pour arriver à cette stabilisation, le gouvernement de l'Inde avait employé une méthode spéciale, connue depuis sous le nom de système de l'étalon d'or de change (*Gold Standard Exchange System*). Il avait procédé par étapes. Un premier Act du 26 Juin 1893 décida, d'une part, la fixation d'un rapport légal d'échange entre l'or et l'argent, sur la base de la moyenne des cours des deux métaux pendant une certaine période ; d'autre part, la suppression de la frappe libre de l'argent, et l'admission à la monnaie de Bombay uniquement de lingots d'or, en échange desquels on remet au porteur non pas une monnaie d'or, mais des roupies d'argent au change fixé. La rareté des roupies, due à la suppression de leur frappe libre, augmenta leur pouvoir d'achat, et l'on vit le cours de la roupie se séparer du cours de l'argent métal (1).

Un deuxième Act de Janvier 1898 autorisa les débiteurs étrangers à se libérer en déposant de l'or au Secrétariat d'Etat pour l'Inde, à Londres, au lieu d'avoir à l'expédier dans la colonie. Il leur serait délivré, en

(1) Voir dans le *Fiscal Report* de la Monnaie de Washington, 1904, page 226, un tableau comparatif de la valeur métallique de la roupie d'argent et de sa valeur au change d'après le prix de vente des *Council Bills* à Londres, qui montre jusqu'en 1893 une relation très nette entre le cours de la roupie et sa valeur métallique, puis à partir de cette époque la dissociation du cours de la roupie et de celui de l'argent métal. — Voir Bertrand Nogaro, *Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation*. *Revue économique internationale*, Septembre 1908.

échange, des transferts télégraphiques sur Calcutta, Madras et Bombay, au taux de 16 5/32 d. par roupie, et la Trésorerie indienne émettait des billets pour acquitter ces tirages.

Ce régime permit de capter l'or destiné à l'Inde, et de constituer à la Secrétairerie d'Etat, à Londres, une réserve d'or, un *gold standard reserve* et une réserve de consolidés. Les bénéfices obtenus sur la frappe des roupies servirent à entretenir à Bombay une deuxième réserve d'or complétée par une réserve d'argent.

On comprend comment le gouvernement put dès lors agir directement sur le marché et sur les causes des variations saisonnières du change au moment des campagnes d'achats agricoles.

Dès que le change de la roupie s'élève par rapport au souverain, l'augmentation du prix des *Indian Council Bills* ou des transferts télégraphiques libellés en roupies suffit pour que les débiteurs étrangers trouvent avantage à déposer de l'or au Secrétariat d'Etat, à Londres, et à s'acquitter soit en billets émis par la Trésorerie de l'Inde, soit en roupies d'argent. D'où une augmentation de la circulation monétaire qui ramène la valeur de la roupie au taux légal de 16 d.

Si au contraire une balance moins favorable déprécie la roupie par rapport au souverain, le Trésor indien fournit aux débiteurs indigènes, pour le même prix de 16 d., des *Reserve Council Bills*, c'est-à-dire des tirages en livres sterling sur la réserve d'or de Londres. Ces ventes maintiennent le change de la roupie au niveau légal et provoquent le retrait d'un montant équivalent de billets-roupies ou de roupies-argent.

Enfin une loi du 15 Septembre 1899 a donné au souverain cours légal, concurremment avec la roupie qui continue à avoir force libératoire illimitée. Aussi l'Inde se trouvait au régime théorique de l'étalon d'or avec une circulation exclusive d'argent, et un taux de change fixe de une livre sterling, monnaie d'or, contre 15 roupies d'argent ; c'est cette sorte de bimétallisme boiteux que l'on a appelé le *Gold Exchange Standard System*.

Par ce procédé, le gouvernement parvint à surmonter la baisse consécutive à la grande crise financière de 1907 (il vendit alors dans l'Inde 500.000 livres par semaine) et la baisse du début de la guerre. Mais il fut obligé de reconnaître son impuissance en face des grandes variations du change, dues cette fois-ci non plus à des fluctuations temporaires et relativement faibles de l'offre et de la demande, mais à la grande hausse du métal argent.

La guerre provoqua une hausse du change de la roupie due à l'augmentation énorme de la balance créditrice de l'Inde, et à la restriction des moyens de règlement. Il devenait difficile de régler la balance par suite de la prohibition d'exportation de l'or par les alliés, et de la gêne des transports maritimes due à la guerre sous-marine.

Nous avons vu (1) que la demande d'argent de l'Inde augmenta alors, en même temps que la valeur de ce métal. On cherchait à s'en procurer à n'importe quel prix. Le Gouvernement de l'Inde lui-même, pour limi-

(1) Voir 1^{re} partie, chap. III.

ter les compétitions, fut amené à interdire toute importation et exportation d'argent pour compte particulier et à réserver les traites du Conseil de l'Inde à quelques gros acheteurs.

Il en résulta dans l'Inde une crise intense, qui atteignit toute son acuité en Août 1917, au moment où, les cours de l'argent s'élevant à 43 d., la valeur intrinsèque de la roupie dépassa sa valeur normale. Il devenait impossible de maintenir le rapport fixe 1/15 sous peine de voir l'inexorable loi de Gresham s'appliquer et la mauvaise monnaie (livre papier) chasser la monnaie forte (roupie argent), destinée à être fondue, et peut-être exportée.

De plus, le gouvernement continuait comme avant la guerre à vendre à Londres des *Council bills* sur les Indes et, sur le produit de cette vente, à acheter de l'argent et à frapper des roupies qu'il versait aux exportateurs indigènes. Seulement pour ces *Council bills* qui autrefois lui étaient payés en or, ou tout au moins en chèques et en billets de banque immédiatement transformables en or, on ne lui versait plus que du papier. Et c'est avec ce papier qu'il lui fallait acheter l'argent sur le marché de Londres.

A cette époque, en effet, le change indien était d'argent tandis que le change britannique était fiduciaire, la livre sterling ayant perdu sa base d'or. En 1893, on avait établi un change fixe entre la roupie et la livre sterling, et fixé le prix en or de la roupie d'après ce rapport fixe. Quand la base d'or a manqué à la livre sterling, elle a manqué en même temps à la roupie. Celle-ci a retrouvé sa base naturelle, l'argent, et ceci

explique que le change de l'Inde pendant la guerre ait suivi la hausse de ce métal.

Par conséquent, le gouvernement vendait toujours des traites sur les Indes au taux légal de 1 sh. 4 d., ou 16 d., alors que la hausse du métal blanc l'obligeait à payer jusqu'à 43 d. l'argent nécessaire à la frappe correspondante des roupies.

Pour éviter à la fois la fonte de la monnaie d'argent et la vente à perte des *Council drafts*, il fallut donc élever graduellement la parité d'échange de la roupie de 1 sh. 4 d. à 1 sh. 5 d., puis 1 sh. 6d. le 3 Janvier 1917. Ainsi, le cours de la roupie, que le système du Gold Exchange Standard avait dû maintenir artificiellement jusqu'à cette époque, s'élevait spontanément vis-à-vis du papier-monnaie anglais.

L'élévation du prix des tirages se montra vite insuffisante, et l'on avait envisagé dans le courant d'Août 1918, l'établissement du cours forcé. Il ne fut évité que grâce à l'assistance des Etats-Unis qui, en exécution de la loi Pittman, consentirent à des envois considérables d'argent fin dans l'Inde (1), environ 100 millions d'onces.

Malgré ces envois, les roupies métalliques disparurent de la circulation, et le gouvernement pour sauvegarder les encaisses du Trésor et des Banques, interdit vainement les expéditions de numéraire et de métal dans toute la Péninsule, par bateau ou rail, et même par la poste. En mai 1919, la roupie valait 28 d., ce qui, au lieu du rapport 1/15, donnait le rapport 1/8,6. Une

(1) Voir 1^{re} partie, chap. II.

commission monétaire d'experts et de techniciens réunie à cette époque préconisa une nouvelle stabilisation de la roupie aux environs de ce cours.

En effet, le 16 Septembre 1919, l'Office de l'Inde avisait que le prix des traites sur la Colonie serait de 2 sh. par roupie, et celui des transferts télégraphiques de 23 15/16 d. Les traites en livres sterling, que le Gouvernement de l'Inde pourrait être amené à vendre seraient offertes à 23 29/32 d. et les transferts télégraphiques à 23 31/32 d.

Le gouvernement du reste, avec le produit de la vente des *Council bills* n'achetait pas seulement de l'argent, mais aussi de l'or, que les Hindous thésaurisent volontiers. Cette préférence des indigènes pour le métal jaune a permis de revendre aux Indes, à des prix de plus en plus bas en roupies, l'or acheté en Angleterre. Ainsi la quantité d'or contenue dans une livre sterling, qui valait 15 roupies, au taux de la loi de 1893, s'est vendue au taux de 14, 13, 12 et même 11 roupies. Le gouvernement, au moyen de cette prime de l'or, obtenait des roupies à meilleur compte que s'il avait acheté l'argent équivalent sur le marché libre. Et ceci explique le grand courant d'or, le *gold stream* qui se dirigea vers les Indes vers la fin de la guerre.

Enfin, le 12 Décembre 1919, on modifia le taux de conversion du souverain or en roupies, et la valeur en or de la roupie. La valeur du souverain or fut abaissée à 11 roupies au lieu de 15 ; et l'équivalent de la roupie fut porté à 10,1622 grains d'or fin au lieu de 7,53344 grains.

A ces taux nouveaux de conversion du souverain en

roupies et de l'achat de l'or en roupies, le prix de la roupie revenait à 21 d. $\frac{3}{4}$. La différence avec le prix de la roupie en livres sterling, soit 28 d., correspondait à la prime de l'or sur la livre.

Malgré les nouveaux taux, la crise monétaire persista « atténuée cependant par une circulation fiduciaire intense, effectivement garantie par des espèces et des lingots, qui obtint dans la masse de la population le plus grand succès (1). Pratiquement ce fut le régime du cours forcé, accepté par tous sans la moindre difficulté » (2). L'année 1920 vit les plus étonnantes fluctuations de la roupie par rapport à la livre sterling. Coté 2 sh. 10 en Février 1920, le cours de la roupie tombait à 1 sh. $4 \frac{3}{4}$ d. en Décembre.

A la fin de 1919, on voulut stabiliser à nouveau le change indien, et le Secrétaire d'Etat pour l'Inde nomma, le 22 Décembre, une commission chargée de faire une enquête sur la monnaie et le change du pays. Cette commission, connue sous le nom de *Indian Currency Committee*, ou *Commission Babington-Smith*, publia son rapport en Février 1920.

Alors que la commission monétaire de 1914 s'était trouvée en face de difficultés causées par la baisse de l'argent, la commission de 1919 envisagea les moyens d'éviter l'écueil que constituait la hausse de ce métal ;

(1) Le pourcentage de la réserve métallique à la circulation totale, de 1914 à 1919 a varié dans l'Inde anglaise de 79 % à 34 % au minimum (Janvier 1919).

(2) Rapport du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indo-Chine pour 1919 (Compte rendu de l'Assemblée ordinaire du 26 Mai 1920).

il n'y en avait que deux : diminuer le poids et le titre de la roupie d'argent, ou modifier une fois encore la parité d'échange. La commission refusa d'amoindrir la monnaie nationale, que les indigènes regardent comme l'étalon traditionnel (1). Elle décida de faire de la roupie une véritable monnaie d'or, c'est-à-dire de la définir directement par un poids d'or déterminé, et de la séparer dorénavant de la livre-sterling, ou livre-papier, malgré l'importance du commerce de l'Inde avec l'Empire Britannique, parce que la livre avait une valeur fiduciaire (2).

« Si l'on stabilise par rapport à la livre-papier, dit
« la commission, et que celle-ci retrouve plus tard sa
« valeur au pair de l'or, la valeur de la roupie qui aura
« été choisie aujourd'hui en tenant compte des condi-
« tions présentes, pourra se trouver alors trop élevée,
« puisque cette valeur aura augmenté, par rapport à
« l'or et probablement aux autres marchandises, dans
« la même proportion que la livre-papier sera reve-
« nue de son actuelle dépréciation. On peut répondre
« que si cette valeur est jugée trop élevée, il n'y aura
« qu'à la réduire. Mais toute réduction de ce genre
« devrait être faite par les pouvoirs publics dont les
« décisions seraient arbitraires, puisque non imposées
« par les circonstances, et serait, par suite, particuliè-
« rement nuisible à la confiance du commerce. Au

(1) « La roupie procède de l'ancien poids indien de 100 *ratis* ou *sataraktika*, équivalent à 175 grains troy, dont l'usage remonte paraît-il, aux temps védiques. » M. Arnauné, op. cit., p. 299.

(2) La livre-papier était dépréciée de 25 à 30 % par rapport au souverain d'or.

« contraire, si la valeur de la roupie est fixée dès main-
« tenant par rapport à l'or, elle peut l'être en toute
« sécurité à un taux plus bas que celui qu'il faudrait
« adopter si l'on stabilisait par rapport à la livre-pa-
« pier. Dans ces conditions, bien que tout d'abord la
« valeur de la nouvelle roupie en livre-papier soit aussi
« élevée qu'elle le serait dans cette dernière hypothèse,
« cette valeur s'abaissera automatiquement à mesure
« que la dépréciation de la livre-papier s'atténuera et
« coïncidera finalement avec la valeur fixée en or. (1) »

La commission fixa donc directement la valeur de la roupie en or et choisit le taux de deux shillings pour une roupie, ou dix roupies pour un souverain — c'est-à-dire le taux qui existait avant 1873 — parce qu'elle estimait qu'il y avait un avantage économique pour l'Inde à ce que le taux de conversion de la roupie fut assez élevé (2). De plus, elle craignait une nouvelle hausse de l'argent et voulait placer le cours de sécurité de la nouvelle roupie hors d'atteinte (3).

Le gouvernement sanctionna presque toutes les

(1) Rapport de l'Indian Currency Committee (Command paper 527).

(2) Voir page 81.

(3) La Commission adopta le cours de sécurité de 141 cents, c'est-à-dire que tant que le prix de l'argent à New-York n'atteindra pas un tel chiffre, le contenu de métal fin de la roupie (165 grains) ne dépassera pas sa valeur monétaire, et la roupie restera une monnaie fiduciaire ; ce cours de sécurité se trouve légèrement supérieur à celui qui peut provoquer la fusion des pièces divisionnaires américaines (138,24 cents), la Commission pensait que l'argent n'atteindrait jamais un niveau si élevé sans provoquer d'abord la fonte des pièces américaines, ce qui aurait pour effet immédiat une augmentation de l'offre et une réduction du prix de l'argent.

recommandations de la Commission Babington-Smith. Le 21 Juin 1920 toutes restrictions aux importations d'or pour compte privé furent supprimées, et la même mesure avait déjà été prise pour les exportations. Les importations d'argent furent permises le 2 Février et les exportations le 2 Juillet, dès que le prix de ce métal commença à baisser. Dès Février 1920, le gouvernement acheta de l'or au nouveau taux de 11,316 grains d'or fin par roupie.

Le 21 Juin, souverains et demi-souverains cessèrent d'avoir cours légal dans l'Inde, et les trésoreries les acceptèrent contre 15 roupies. Puis la loi indienne du 8 Septembre 1920 leur rendit le cours légal à partir du 1^{er} Octobre, mais abaissa leur pouvoir libératoire à 10 roupies, au lieu de 15, par souverain (1).

Cette réforme indienne consacrait la hausse de l'argent vis-à-vis de l'or. Seulement la Commission Babington-Smith n'avait pas prévu la baisse de l'argent.

Le change des autres pays à étalon d'Argent

La hausse du métal blanc provoqua la même crise monétaire dans tous les pays où circule l'argent.

A Singapore et dans les Etablissements des Détroits, la hausse de l'argent fit pour ainsi dire disparaître les espèces métalliques ; le gouvernement prit vainement des mesures sévères pour empêcher l'exode de la mon-

(1) *Le mohur*, qui contient le même poids d'or que le souverain, mais qui porte au revers l'inscription « 15 roupies », continue à être accepté à ce taux par le Gouvernement, qui a l'intention d'attirer ces pièces avant de les démonétiser.

naie divisionnaire et dut procéder, en Octobre 1917, à l'émission de billets de 5, 10 et 50 cents qui doubla la circulation des billets de banque ordinaires. Le cours forcé fut établi en Décembre 1917. Dans le courant de 1918 il fut frappé et mis en circulation de la monnaie divisionnaire au titre de 400 millièmes de fin. Enfin, le *Straits dollar* lui-même, unité monétaire du pays dont le poids avait dû déjà être réduit l'année qui suivit sa stabilisation (1), a vu son titre abaissé de 900 à 600 millièmes en 1918, puis à 550 millièmes par une ordonnance royale du 29 Octobre 1919.

Dans les Indes Néerlandaises et les autres Etats Malais, on stabilisa la roupie du pays à 2 shillings 4/12 ou à un cours un peu plus faible.

Au Siam, le Gouvernement, pour maintenir le cours de stabilisation du tical, dut réduire sa réserve métallique, recourir à l'émission de coupures d'un tical et établir une entente avec les banques pour réduire considérablement la quantité de numéraire à leur donner sur les versements. Il décréta même en 1918 le cours forcé pour une période de six mois qui dut être prolongée, espérant ainsi maintenir la stabilisation de son étalon monétaire, déjà plusieurs fois modifié cependant depuis quelques années. Pourtant en 1919 il fallut abaisser le titre des monnaies divisionnaires et par

(1) D'après l'ordonnance royale du 11 février 1907, qui modifiait les ordonnances du 23 Juin 1903 et 22 Octobre 1906, le dollar des détroits ne pesait plus que 312 grains troy ou 20,217 grammes, au titre de 900 millièmes, soit 18,1953 grammes d'argent fin. Il suffirait encore que le cours de l'once standard s'élevât au-dessus de 44 1/4 d., pour que la valeur métallique de cette monnaie dépassât sa valeur nominale (28 d.).

surcroît élever le taux officiel du tical de 1 sh. 6 à 2 sh. 2.

Aux Philippines (1), le cours de 44 deniers $3/4$, auquel le *peso* avait été stabilisé, ayant été dépassé en juillet 1917, un tel exode d'espèces métalliques s'est produit que le gouvernement a dû revenir sur les mesures édictées et porter la valeur de son dollar à 26 $1/4$ d. au lieu de 24 $2/3$ d.

« Tous ces pays se sont donc trouvés dans la nécessité de modifier ou d'abolir les règlements décrétant
« la stabilisation de leur monnaie (2). »

Le change Chinois

A la différence des pays précédents, la Chine, ni l'Indo-Chine n'ont l'étalon d'or. Nous étudierons plus loin spécialement la situation monétaire indo-chinoise.

A Hong-Kong, c'est le *british* dollar (3) et la piastre mexicaine (4) qui ont cours légal, et leur valeur suit le prix de l'argent, ce qui explique leurs variations.

(1) La loi philippine du 6 Décembre 1906 avait abaissé le poids du *peso* d'argent à 20 grammes et son titre à 800 millièmes. Sa valeur métallique a donc dépassé sa valeur nominale (24,66 d.) dès que le cours de l'once standard d'argent s'est élevé au-dessus de 44 $3/4$ d.

(2) Rapport du Conseil d'administration de la Banque de l'Indo-Chine, pour l'année 1917, à l'Assemblée générale des actionnaires tenue le 29 Mai 1918.

(3) Le *british* frappé à Bombay et Calcutta en vertu d'un Ordre en Conseil du 2 Février 1895 pèse 416 grains à 0,900 soit 24 gr. 2613 de fin, comme l'*ancien* dollar local frappé à Hong-Kong même, de 1866 à 1868, en vertu d'une ordonnance de 1864, et dont le *british* a pris la place. M. Arnauné, op. cit., p. 396.

(4) La piastre mexicaine pèse 417,6657 grains, dont 377,1809 grains d'argent fin.

Mais la valeur de la monnaie varie bien davantage dans la République Chinoise où la circulation est moins contrôlée et où la spéculation a sans doute un plus libre jeu.

A l'heure actuelle encore, le système monétaire de la Chine est dans le plus grand désordre. On ne peut même pas dire qu'il y ait dans ce pays un étalon vérifiable, puisqu'aucun rapport ne lie entre eux les innombrables monnaies d'argent et de cuivre (1).

La plupart des transactions se font sur la base du *taël* (que les Chinois appellent *liang*), once chinoise d'argent dont la pureté varie non seulement dans les différentes provinces, mais dans la même ville, et dans la même boutique, suivant les articles (2). Souvent même aucune pièce ne représente ce taël, qui n'est qu'une monnaie de compte (3).

Pourtant dans le traité de Mackay, signé avec la Grande-Bretagne à Shanghai en septembre 1902, la Chine s'était engagée à prendre toutes mesures nécessaires pour introduire une monnaie nationale uni-

(1) On se fera une idée du chaos obtenu par la frappe sans méthode en lisant un mémoire de M. Donald M. Coll sur *La monnaie divisionnaire chinoise*. Journal de la Chambre de Commerce britannique, mars 1921.

(2) Dans *Commerce et Administration de l'Empire Chinois*, Kelly et Walsh, Shanghai, M. H. B. Morse indique 170 taëls différents. Il y en a 7 à Pékin, 6 à Shanghai, etc...

(3) Théoriquement ce taël est divisé décimalement : 1 taël = 10 mace = 100 candarins = 1.000 cash. Mais cette division ne sert que pour la tenue des livres. Pratiquement un taël peut valoir 800 et 1.800 cash.

forme. Après quelques essais malheureux (1), la loi monétaire de janvier 1914 (2) décida que le droit de frapper et d'émettre les monnaies de la République appartiendrait au gouvernement seul et que l'unité monétaire nationale serait le *yuan*, ou dollar chinois connu sous le nom de *républicain*.

Malgré une frappe importante de ces nouveaux dollars (3), le commerce continua à employer les différents taëls qui subsistent. Ceux qui intéressent les étrangers sont surtout le *taël Haïkwan* employé par le Service Impérial des Douanes maritimes chinoises dans tous les ports ouverts aux termes du Traité, et contenant 583,3 grains d'argent pur (4).

Le taël monnaie de Shanghai (qui sert à exprimer le change international de Shanghai) (5), monnaie de

(1) Un décret impérial de 1908 adopta comme unité monétaire le taël *Kueiping* ou du Trésor, qui est encore en usage pour le recouvrement des impôts — autres que ceux de douane — payables en argent. Il contient tantôt 37,1188, tantôt 37,285 grammes de fin.

(2) Loi monétaire de Janvier 1914. Art. 2 : « L'unité monétaire nationale sera appelée *yuan* et contiendra 72 candarins (centièmes) de *Kueiping* Taël, au titre de 900 millièmes, soit 23,9779,5048 grammes d'argent pur.

(3) Depuis décembre 1914, époque où l'on commença à frapper les nouveaux dollars, à l'effigie du dernier président Yuan Shihkai, jusqu'en Mars 1920, 384 millions de dollars ont été monnayés en Chine. Ils circulent dans les provinces du Nord et la vallée du Yang-Tsé.

(4) Taux de change entre les principaux taëls :

100 Taëls Haïkwan (ou des Douanes) = 101,642,395 Taëls *Kueiping*
ou du Trésor.

— — — = 105,215 Tientsin Taëls.

— — — = 111,40 Shanghai Taëls.

(5) Il ne faut pas confondre ce taël-monnaie ou *taël-Kueiping* de Shanghai avec le taël-poids de Shanghai dit *Tsao-ping* ou *Chouping-taël* de 565,65 ou 565,697 grains.

compte équivalent à environ 520 grains d'argent fin (1).

Ce taël est évidemment soumis à toutes les hausses et baisses ordinaires et extraordinaires du marché de l'argent.

Nous avons vu (2) que la Chine, après avoir exporté dans l'Inde, de 1914 à 1917, des quantités exagérées de métal argent, s'était trouvée, dès 1918, en pleine prospérité agricole et commerciale, dans l'impérieuse nécessité de reconstituer son stock monétaire. La hausse de l'argent ne lui permit de le faire que dans des conditions anormales et dans une mesure absolument insuffisante pour le fonctionnement régulier des affaires. D'où une crise monétaire intense, qui sévit avec une particulière acuité à Shanghai et qui ne se détendit que vers la fin de 1919, grâce à de forts envois par l'Amérique de lingots d'argent.

En un mot, Hong-Kong, et plus encore la Chine, et également l'Indo-Chine dont nous verrons plus loin le régime analogue, offrent une très grande réceptivité aux troubles de change occasionnés par les variations commerciales de l'argent.

(1) Le taël monnaie de Shanghai est l'équivalent de 1,08 onces ou, en tenant compte de la perte qu'entraîne la fonte, de 1,078 onces d'argent fin environ, en d'autres termes de 518,4 ou 517,44 grains, ou, en chiffres ronds, de 520 grains d'argent fin.

(2) Voir 1^{re} partie, chap. III.

C. — RÉACTION SUR LE COMMERCE ET LES PRIX
DANS LE MONDE

Les fluctuations du change, reproduisant celles de l'argent, ont toujours eu un effet très important sur les conditions du commerce international et sur l'établissement des prix dans les pays à étalon d'argent.

Avant la guerre, la baisse continue du métal blanc, suivie par celle des changes, entraînait des modifications graves dans les rapports commerciaux de l'Europe avec les pays asiatiques, avec l'Inde par exemple. La dépréciation de l'argent par rapport à l'or agissait aussitôt sur le change de la roupie, tandis qu'elle n'influençait les prix intérieurs qu'avec un certain retard. Les exportateurs bénéficiaient donc d'une très forte prime représentée par l'écart entre la hausse des prix, provoquée par les demandes croissantes de l'étranger, et la dépréciation extérieure plus rapide de la roupie, qui rendait au fur et à mesure moins onéreux l'achat des devises indiennes utilisées pour les paiements. Cette baisse de la roupie retardait au contraire les importations.

Aujourd'hui, c'est le contraire qui eut dû se produire. La hausse de l'argent et de la roupie devait offrir un stimulant aux importations, une barrière aux exportations; mais les conditions exceptionnelles nées de la guerre s'opposèrent au libre jeu des forces économiques. Les importations de l'Inde par exemple n'augmentèrent guère, parce que l'Europe ne pouvait rien lui expédier; au contraire, elle développa ses exportations de matières premières et de produits alimen-

taires, parce que les alliés les réclamaient à n'importe quel prix, les cours élevés n'offrant qu'un intérêt secondaire en face des nécessités militaires. C'est ainsi que malgré la hausse de son change, l'Inde conserva une balance favorable, et cette situation contribua à améliorer encore la roupie.

Mais il faut noter le caractère nouveau que l'incertitude des changes donne à l'ensemble des affaires : cet inconvénient a d'ailleurs été indiqué avec précision : « Partout où l'unité de change est une monnaie
« d'argent, soumise aux fluctuations de ce métal, un
« élément de spéculation intervient nécessairement
« dans les opérations des commerçants et des industriels ; car si, aux hasards et aux changements ordinaires du marché on ajoute le risque toujours menaçant du change, les transactions deviennent de
« pures spéculations où l'expéditeur ne peut être guidé
« ou conseillé par les experts. On conçoit sans peine
« que dans ces conditions le commerce légitime devienne non seulement difficile, mais absolument
« impossible. » (1)

L'histoire du régime monétaire de l'Inde, entre 1898 et 1917, nous rappelle combien la stabilité du change est favorable aux opérations commerciales.

La Commission Babington-Smith le reconnut en 1920 :

« Dans plusieurs cas, y compris celui de l'Inde
« avant la fermeture de ses établissements de monnayage, on a vu le commerce prospérer malgré les

(1) Spalding. *Eastern Exchange, Currency and Finance.*

« fluctuations du change. L'incertitude est plus
« grande, mais les difficultés nouvelles sont surmon-
« tables, et les banques ne répugnent pas à fournir au
« commerçant le moyen de couvrir ses risques. Cette
« observation s'applique surtout aux fluctuations jour-
« nalières modérées du change. Si les mouvements ont
« une amplitude plus grande, et bouleversent l'échelle
« des valeurs relatives, les considérations sont très dif-
« férentes. Si le change stabilise à un taux nou-
« veau, nous croyons que les salaires et les autres
« éléments de la vie économique s'adaptent toujours
« aux nouvelles conditions et que les effets du mouve-
« ment de change ne sont que transitoires. Seulement
« cette adaptation peut être quelquefois assez longue,
« et entraîner de graves difficultés sociales. Un change
« stable facilite le libre mouvement des fonds à des-
« tination ou en provenance de l'Inde, aide les opéra-
« tions financières du commerce et évite les mesures
« restrictives temporaires. » (1)

Et la Commission conclut qu'« un change stable est
« la meilleure condition pour améliorer la production,
« le commerce et l'emploi des capitaux, que les fluc-
« tuations du change sont un mal qu'il faut chercher
« à éviter autant que possible ; mais s'il se produit un
« grand changement, il est préférable de stabiliser le
« change à un taux nouveau, que de consentir à un
« second changement qui serait nécessaire pour le
« ramener à l'ancien taux, surtout si la première mé-
« thode abrège la période d'incertitude. » (2)

(1) Rapport de l'Indian Currency Committee, § 34.

(2) Rapport de l'Indian Currency Committee, § 36.

Cette conclusion est importante, si l'on envisage les conséquences que peuvent avoir pour le commerce d'importation et d'exportation les grandes variations provoquées sur les changes de Hong-Kong et de Shanghai par les mouvements du prix de l'argent.

L'influence du mouvement des changes sur le coût de la vie paraît évidente.

Il est encore impossible de se procurer les indices des valeurs pour Hong-Kong et pour la Chine, et par suite d'étudier l'influence que la hausse parallèle du métal-argent et du change a pu exercer sur les prix dans ces pays.

D'après M. G. Findlay Shirras, directeur des services de Statistique du Gouvernement de l'Inde, qui a combiné des nombres indices pour apprécier le gonflement des prix depuis 1913, l'Inde aurait connu une hausse des prix considérable. Mais cette augmentation n'a pas été aussi importante que dans beaucoup d'autres pays européens par exemple, et c'est précisément l'élévation du change de la roupie, parallèlement à l'augmentation de valeur des autres produits, qui a contribué à maintenir cette fixité relative des prix intérieurs. On peut difficilement évaluer avec précision cette influence du change sur les prix, à cause de l'intervention de facteurs très divers. Il est clair que le contrôle établi par le Gouvernement sur les graines fourragères de l'Inde, et les restrictions imposées aux opérations financières et aux transports ralentirent la hausse des prix, mais que la crise de 1918 eut un effet contraire.

D'une manière générale d'ailleurs il semble que les pays à monnaie d'argent ne connurent pas une hausse exagérée des prix intérieurs, parce que la valeur de l'argent augmenta par rapport à l'or dans les mêmes proportions que la valeur de tous les autres produits et services. La hausse du change eut donc le grand avantage de maintenir la main-d'œuvre et les matières premières à bon marché, et de favoriser en Asie les industries naissantes qui, dès le lendemain de la guerre, purent se procurer des machines, des outils et des produits d'importation à des prix très réduits, une fois exprimés en monnaie locale.

Mais si les prix intérieurs des marchandises n'avaient guère changé, dans leur expression en argent, le taux élevé du change avait entraîné une hausse de leur prix de revient en or, et c'est ainsi que la rareté de l'argent avait provoqué indirectement une hausse des prix mondiaux de tous les articles exportés d'Asie, surtout des produits nécessaires aux belligérants.

CHAPITRE V

La baisse du prix de l'Argent depuis 1920

Nous avons vu que la hausse du prix de l'argent jusqu'en Février 1920 trouve son explication, comme la hausse du prix de toutes les autres marchandises, dans le jeu de contingences ayant tendu en même temps à la raréfaction accidentelle de l'offre et à l'exagération accidentelle de la demande, et non pas dans la survenance de phénomènes économiques ayant tendu au renversement permanent, au profit de l'argent, du rapport entre la valeur de ce métal et celle des autres produits, en particulier de l'or qui leur sert de commune mesure.

La hausse de l'argent avait affecté le régime de ce métal si superficiellement que, quand la fin de la guerre eut entraîné la disparition des causes qui étaient venues brutalement troubler ce régime, une baisse plus rapide encore que cette hausse remplit l'année 1920 et ramena les cours à Londres de 89 1/2 d le

11 février 1920 à 30 5/8 d le 5 mars 1921, c'est-à-dire au cours de 1916 (1).

A. — LES CAUSES DE LA BAISSÉ DE L'ARGENT

Les conditions de l'offre et de la demande, relativement faussées, pendant la guerre, redevinrent normales. On continuait à extraire du métal blanc, mais les acheteurs s'éloignaient du marché.

Le Mexique, qui était le plus fort producteur d'argent avant la guerre, a presque retrouvé son chiffre de 1913. Malgré cela la production mondiale en 1920 n'a pas dépassé 173 millions d'onces, comme en 1917 et 1919 ; c'est qu'en effet un certain nombre de mines durent interrompre leur exploitation, parce qu'elles ne couvraient plus leurs frais, la baisse précipitée du métal n'ayant pas été accompagnée d'une réduction correspondante des salaires et du coût de l'extraction.

Mais l'offre vint d'ailleurs, et de partout à la fois. De nombreuses nations avaient démonétisé et fondu leurs pièces d'argent qui franchissaient le cours de sécurité (2); puis la vie chère et difficile, au lendemain de la guerre, obligea à vider les réserves individuelles.

(1) Mais, en réalité, dès le 5 Mars 1921, la valeur en or de l'argent était inférieure à celle d'avant-guerre. Si, en effet, nous ajoutons à 25 11/16 d., valeur moyenne de l'argent pendant la période 1908-1913, la prime de l'or qui était en mars 1921 de 23 1/2 %, nous obtenons un cours de 31 3/4 d., supérieur au cours réel.

(2) On aura une idée de la quantité d'argent procurée par les démonétisations, en comptant qu'en Angleterre la frappe au nouveau titre des seules pièces émises depuis le début du règne d'Edouard VII (valeur nette : 37.095.905 livres sterl.) laisserait plus de 57 millions d'onces de fin. Il faut ajouter les émissions

L'Europe continentale envoya sur le marché de Londres pendant l'année 1920 environ 50 millions d'onces de pièces démonétisées (1). L'Inde avait aussi vendu de l'argent au moment où le change assurait à la roupie une valeur métallique supérieure à sa valeur nominale.

C'est ainsi que, malgré une production encore réduite, l'année 1920 vit le record de l'offre de l'argent.

Au contraire, la demande diminuait en même temps. Une crise économique mondiale née dès le printemps de 1920, mais surtout aggravée à l'automne, révéla le déséquilibre formidable provoqué par la guerre. En Occident cette dépréciation générale réduisit beaucoup la demande de métal pour les industries de luxe ; et il n'était plus question de nouvelles frappes, sauf pour la fabrication des médailles, puisque tous les pays démonétisaient.

L'existence de stocks de produits asiatiques en Amérique, l'arrêt des achats des anciens belligérants depuis l'armistice, le ralentissement général des affaires renversèrent la situation de l'Asie qui, n'exportant pas, n'attira plus l'argent.

Pour la première fois la balance commerciale de l'Inde fut défavorable avec un solde débiteur qui s'é-

du règne de Victoria. En réalité, il n'était revenu au Trésor, à la fin de 1921, que pour 1.250.000 livres sterl. de pièces de l'Empire et 850.000 livres sterl. de pièces africaines.

(1) L'Allemagne ayant manifesté l'intention de vendre un million de kg. (32.150.000 onces), l'Angleterre décida que les lingots d'origine allemande seraient soumis à un droit de 26 %, au titre de la réparation des dommages de guerre. Le résultat fut de faire embarquer une partie de ce stock vers les Etats-Unis (environ 8 millions d'onces).

leva pendant l'année fiscale 1920-1921 à 791 millions de roupies.

Ce résultat provient non seulement de la diminution des exportations que nous venons de signaler, mais d'un accroissement considérable des importations, dû à ce que l'Inde remplace ses machines et reconstitue ses stocks de textiles et de métaux épuisés par la guerre.

Aussi les importations nettes d'argent furent-elles réduites pendant la même période à 22 millions d'onces (1), contre 237 millions pendant l'année fiscale 1918-1919.

Nous donnons un tableau qui montre la persistance de cette situation défavorable pendant les trois derniers mois.

*Comparaison de la balance mensuelle
du Commerce de l'Inde*

	1920-1921	1921-1922
Avril	+ 13, 87	— 6, 83
Mai	+ 5, 74	— 2, 00
Juin	— 82	— 1, 67
Juillet	— 3, 14	+ 1, 35
Août	— 9, 36	+ 2, 34
Septembre	— 4, 69	+ 93
Octobre	— 10, 32	— 8, 65
Novembre	— 11, 07	— 9, 22
Décembre	— 9, 02	— 2, 55
Janvier	— 8, 97	— 7, 12
Février	— 7, 03	—
Mars	— 4, 86	—

(Ces chiffres sont en lacs de roupies, et comprennent les mouvements de métaux et monnaies. Le signe *plus* indique une balance en faveur de l'Inde, le signe *moins* une balance contraire.)

(D'après l'*Economist* du 25 février 1922.)

(1) Il est intéressant de remarquer que, sur un total de 157

Si les achats d'argent de l'Inde parurent reprendre au point de dépasser, pendant le premier trimestre de 1921, l'importation totale de 1920, cela n'indiquait donc pas une reprise des affaires, mais le désir d'utiliser la prime de l'or, dont l'Inde possédait un stock important.

Le commerce chinois connut une crise analogue, et l'on peut dire que l'éloignement de la Chine a été le facteur principal de la baisse sur le marché de l'argent, baisse que la spéculation chinoise, très soutenue par les banques, essaya vainement d'enrayer. Pourtant la guerre civile ayant ébranlé la confiance publique, il devint nécessaire de reconstituer l'encaisse métallique des banques (1), et Shanghai qui possédait à la fin de 1920 l'énorme stock de 77 millions d'onces de métal blanc, le vit diminuer rapidement par suite de la demande intérieure.

Dès juillet 1920, le Trésor américain profita de la baisse de l'argent pour acheter aux producteurs américains le métal indigène, conformément au Pittman

millions 310.254 roupies en argent reçues du 1^{er} Janvier au 30 Novembre 1921 à Bombay et à Calcutta,

Londres contribue pour 55 %.

Shanghai — — 11 %.

New-York — — 8 %.

Et Burash — — 9 %.

ce qui semble indiquer que la Russie deviendrait fournisseur d'argent.

(1) L'annonce de la suspension de paiements par la Banque Industrielle de Chine, en juillet 1921, encouragea les achats des banques.

Act, à 99,5 cents par once. Les 30 millions d'onces ainsi retirés du marché pendant les derniers mois de 1920 (1), ne réussirent pas à empêcher le prix du métal blanc de provenance étrangère, de tomber à 50 cents environ sur le marché de New-York et de San Francisco ; c'est le prix payé par les orfèvres.

Les stipulations de rachat au taux du Pittman Act deviennent ainsi fort onéreuses pour le Trésor des Etats-Unis ; mais le Congrès, sous l'influence des *Silvermen*, ne se prêterait pas à leur abrogation.

*Activité du marché de l'argent à Londres
en 1920 et 1921.*

En milliers d'onces Troy	Importations		Exportations	
	1920	1921	1920	1921
France	14.646	10.477	384	264
Etats-Unis	4.792	18.808	875	—
Canada	2.850	5.235	—	—
Belgique	3.147	894	—	—
Pays-Bas	4.000	8.136	—	2.431
Chine (et Hong-Kong)	—	—	19.566	19.685
Autres pays	6.962	2.482	1.342	1.461
Inde	—	—	14.230	38.722
Total	36.397	46.032	36.397	62.563

(1) Le total des achats effectués à la fin de 1921 en vertu du Pittman Act. s'élève à 85 millions, sur un total autorisé de 207 millions d'onces.

B. — LES CONSÉQUENCES DE LA BAISSÉ DE L'ARGENT

Il semble que la baisse de l'argent eut dû engager les gouvernements à reprendre la frappe interrompue des pièces divisionnaires, et l'on peut éprouver quelque surprise à constater qu'en France on renonça à monnayer l'argent au moment précis où il commençait à devenir moins cher. C'est que cette chute du métal blanc était compensée par l'ascension des changes. Et si un relèvement du franc à partir de mai 1920 provoqua un certain abaissement du cours en francs de l'argent métal, la nouvelle hausse de la livre sterling à Paris aurait encore rendu avantageuse l'exportation des pièces françaises pendant presque toute l'année 1921 (1).

La baisse de l'argent eut des conséquences très graves pour le change des pays asiatiques, pour celui de l'Inde en particulier.

La Commission Babington-Smith avait fait de la roupie une monnaie d'or. Au moment où ses recommandations commençaient à être mises à exécution, le prix de l'argent était à son maximum et dépassait 131 cents à New-York ; mais la roupie qui était cotée à Londres 2 sh. 3 3/4 d. le 22 Décembre 1919, ne valait plus que 1 sh. 10 d. au moment où fut promulguée la

(1) Un kilogramme d'argent monnayé, en pièces de 5 fr. par exemple, a une valeur légale de 200 fr. En Avril 1921, quand le cours de l'argent était tombé à 32 1/2 d à Londres, la hausse de la livre sterling à 56 fr., à Paris, maintenait à 237 fr. 50 la valeur marchande de ce kilogramme d'argent monnayé ; le 1^{er} Octobre 1921 cette valeur marchande atteignait 283 fr. 50.

*Billets en circulation dans l'Inde, composition de la réserve et pourcentage
de la réserve métallique à la fin de chaque mois, de Septembre 1919
à Novembre 1920.*

en milliers de roupies		Réserves métalliques				Securités tenues en réserve	
Dates	Billets en circulation	Pièces d'argent et lingots d'argent	Pièces d'or et lingots d'or de l'Inde	Pièces d'or et lingots d'or en Angleterre	Total	0/0 de la circulation	
1919							
30 sept.	1.718.600	509.700	184.500	29.100	723.300	42.08	170.300
31 déc.	1.829.100	436.700	296.100	101.000	833.800	45.59	—
1920							
31 janv.	1.851.500	403.300	351.100	116.200	870.500	47.00	156.000
31 mars	1.745.200	398.500	443.700	34.500	876.700	50.23	195.900
30 juin	1.643.400	445.500	434.800	24.900	915.200	55.69	355.500
30 sept.	1.576.300	580.600	361.500	—	942.100	59.75	471.400
30 nov.	1.602.100	599.300	238.600	—	837.900	52.30	—

(1) Le 1^{er} octobre l'or dans la réserve de circulation de papier fut réévalué au nouveau taux de 10 roupies par souverain au lieu de 15.

loi du 8 septembre 1920 et 1 sh. 7 1/2 d. en Octobre 1920. A ce moment, dans les bazars de Bombay, on vendait de l'or 16 roupies et 10 annas (1) au lieu de 10 roupies, comme l'avait fixé la loi. Le Gouvernement indien essaya d'abord d'assurer l'application de cette loi en vendant de l'or dans les bazars et en offrant des *Reserve Council bills*, à environ 2 sh. d'or par roupie, moins les frais. Seulement les importations dépassaient les exportations de marchandises ; puis on voulut profiter de ce taux favorable pour transporter en Angleterre les capitaux accumulés dans l'Inde pendant la guerre. Il en résulta une demande sans précédent de ces traites en sterling : cette demande devint bientôt si lourde, et la différence entre le taux légal et le taux de marché si accentuée, que le gouvernement dut changer ce taux de 10 roupies par souverain en celui de 10 roupies par livre sterling, et enfin interrompre la vente des *Reserve Council bills* le 23 septembre 1920 ; il avait vendu jusqu' cette date un total de traites dépassant 50 millions de livres, ce qui avait eu pour effet de réduire la circulation monétaire dans l'Inde, puisque ces traites sont achetées avec des roupies (2).

Cependant le prix de l'argent baissait rapidement, si bien que pendant l'année 1920 la valeur en or du métal fin contenu dans la roupie tombait très au-dessous de

(1) L'anna est le 1/10 de la roupie.

(2) Du 31 Janvier au 30 Septembre 1920, la circulation fut ainsi réduite de 1.852 millions à 1.576 millions de roupies, soit une diminution de 276 millions. Depuis l'arrêt des ventes de *Reserve Council bills*, il y eut une nouvelle augmentation, et la circulation atteignait 1.602 millions le 30 Novembre 1920.

sa valeur au pair. Ainsi la roupie — billet ou pièce d'argent — était devenue une monnaie fiduciaire dont la valeur dépendait surtout de la balance des comptes de l'Inde.

Dans n'importe que pays occidental pourvu d'un marché libre de l'or, la chute du change de la monnaie eut amené à exporter de grandes quantités de métal jaune. Mais dans l'Inde, la coutume et la thésaurisation provoquent une forte demande intérieure, et l'or avait atteint dans les bazars un prix tel que son exportation n'était plus avantageuse, même avec un change très bas de la roupie ; ainsi l'or étant utilisé pour les besoins indigènes, c'est la roupie qui devait répondre à la demande des traites étrangères. Malheureusement la balance de l'Inde devenait très défavorable à cette époque ; elle exigea un tel échange contre des dollars et des livres sterling que la roupie tomba à 24 d. sur le marché de Londres, puis, en mars 1921, à 16 d., ce qui est le pair de 1873. Il est difficile d'affirmer que le dernier taux ait quelque chance de fixité, malgré la demande intérieure assurée par la thésaurisation et par la substitution actuelle de la roupie à la monnaie de cuivré.

Il nous suffit de constater que le change de la roupie n'a plus aucune stabilité, malgré les efforts onéreux du Trésor.

La baisse du métal blanc a-t-elle eu quelque influence sur le niveau des prix dans les pays à circulation d'argent ? Il est incontestable que, à la fin du xix^e siècle, la dépréciation de l'argent relativement à l'or a été suivie dans ces pays d'une hausse générale des prix.

Pour l'Inde notamment, MM. Fred J. A. Atkinson (1) et le professeur Jeremiah W. Jenks (2) ont mis en lumière par le moyen d'*index numbers*, la hausse des prix qui s'est manifestée dans cette colonie après la chute du métal blanc. M. Détieux a tenté le même travail avec succès pour l'Indo-Chine (3).

Y a-t-il quelque raison de supposer qu'actuellement les mêmes causes ne soient pas suivies des mêmes effets ?

Nous regrettons que le manque de documents ne nous permette pas de rechercher cet enchaînement. Pourtant il semble que la chute du métal blanc ait eu un double effet à la fois sur les prix mondiaux des marchandises et sur leurs prix à l'intérieur des pays à circulation d'argent.

En effet le cours de l'argent à Londres est tombé en un an de 80 d. à moins de 40 d. par once, c'est-à-dire que la valeur en or du stock mondial d'argent a baissé de moitié ; et ceci devait conduire au même résultat que si l'on avait retiré la moitié de l'argent circulant dans le monde. La théorie quantitative de la monnaie veut que ce retrait fictif ait contribué à la chute importante et générale des prix en or que nous connaissons depuis deux ans (4).

(1) *Silver prices in India*, étude publiée dans le *Journal of the Royal statistical Society*, mars 1897.

(2) *Report on certain economic questions in the English and Dutch colonies in the Orient*, Washington, Government Printing Office, 1902, p. 32 et suiv.

(3) Marcel Détieux, *op. cit.*, p. 161.

(4) Voir, dans l'*Information* du 22 mars 1922, les courbes de la baisse des prix établies à l'aide des *index numbers* pour les principaux pays.

A l'intérieur des pays à circulation d'argent, dès qu'il s'agit de produits vendus en partie sur les marchés extérieurs, que leur exportation rend pour ainsi dire internationaux, les prix en monnaie locale deviennent rapidement une traduction de leur valeur en or. Les prix en roupies ou en piastres du riz, du coton, du jute, des cuirs et des peaux auraient donc subi le même effondrement que leurs prix en or si, par un phénomène analogue à celui que nous constatons dans les pays à papier-monnaie, la baisse du métal blanc n'avait entraîné la dépression des changes et des monnaies d'argent, et n'avait ainsi amorti la chute générale des prix intérieurs. Il semble en résulter pour toute l'Asie une stabilité relative des conditions de la vie qui ne peut avoir que d'heureuses conséquences au point de vue économique et surtout social.

Mais la moindre affirmation serait prématurée, surtout en ce qui concerne les marchandises qui, produites sur place, ne donnent lieu qu'à des transactions entre indigènes.

D'ailleurs tant de facteurs divers, le mouvement des affaires, l'abondance ou la rareté des produits, leur coût de production, la circulation monétaire, exercent sur le prix des marchandises une influence qu'il faut se contenter d'indiquer, sans pouvoir l'évaluer, la part qui peut être due à la baisse de l'argent et du change.

CHAPITRE VI

Essais de Régularisation des cours de l'Argent et des Changes-Argent

Nous avons vu que le régime instable de l'argent offrait plus ou moins directement de graves inconvénients. Aussi un certain nombre de pays à étalon d'argent ou producteurs de ce métal ont-ils cherché depuis longtemps à assurer la fixité relative des cours de l'argent lui-même, et, par voie de conséquence, des changes des monnaies d'argent. Mais les moyens essayés ont toujours échoué complètement.

A. — ESSAI D'ACTION SUR LE PRIX DU MÉTAL ARGENT

Le premier moyen, imaginé par les Etats-Unis à la suite de la baisse rapide de l'argent dans les dernières années du xix^e siècle, consistait à assurer une demande plus régulière pour enrayer la baisse du métal. L'influence des propriétaires des mines fit voter le *Bland*

Act du 28 février 1878 (1), qui rétablissait comme étalon l'ancien dollar d'argent supprimé par la loi du 28 février 1878, et qui prescrivait une frappe mensuelle de deux à quatre millions de dollars de métal blanc. Mais ces achats ne firent que stimuler la production et la baisse des cours persista.

Le *Sherman Act*, du 14 juillet 1890, rendit alors obligatoire l'achat mensuel de 4,5 millions d'onces d'argent, ou 140,000 kilog., qui correspondait à la production des mines des Etats-Unis. Le cours qui était monté jusqu'à 54 5/8 d. pendant la discussion de la loi par le Congrès ne tarda pas à décliner de nouveau, et cette baisse fut accentuée par la loi de l'Inde du 25 Juin 1893 qui supprimait la frappe libre de la roupie. Le Congrès américain renonça alors à soutenir le marché et la loi du 1^{er} Novembre 1893 abrogea le *Sherman Act*. Les cours s'effondrèrent aussitôt à 27 d.

B. — PROJETS D'ACCORDS INTERNATIONAUX ET CAMPAGNE BIMÉTALLISTE

Puis divers gouvernements, toujours sous la pression des Etats-Unis, avaient imaginé de soutenir les cours de l'argent à l'aide d'accords internationaux, tendant notamment à l'adoption pour tous les Etats

(1) Voir M. Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change, De la Dépréciation de l'argent après 1873*, pp. 32 et suiv. *Le Système monétaire des Etats-Unis*, pp. 327 et suiv.

Voir également : M. Jules Decamps. *Les Changes étrangers. Essais de régularisation des changes argent et des changes papier*, pp. 140 et suiv.

d'un système monétaire fondé sur la frappe libre de l'or et de l'argent et sur le choix d'un rapport fixe de valeur entre les deux métaux. Cette agitation en faveur du *bimétallisme universel* (1) avait abouti à la réunion des Conférences Monétaires de Paris en 1878 et 1881, et de Bruxelles en 1892. Aucune n'avait été suivie de résultats pratiques. Les représentants de l'Angleterre et de l'Allemagne avaient, à la Conférence de 1892, fait de trop catégoriques déclarations (2) pour qu'on put douter encore de l'impossibilité d'arriver à un accord en faveur du bimétallisme.

Pourtant de nouvelles tentatives ont été faites ; la « bataille des étalons monétaires » s'est poursuivie longtemps en France (3), et la Chambre des députés a été saisie de projets demandant le rétablissement du double étalon (4).

En 1897, la mission Wolcott avait abouti à un échec par suite du refus de l'Angleterre de rouvrir les monnaies de l'Inde à la frappe libre de l'argent.

Puis, en 1902, l'énorme dépréciation du métal blanc consécutive à l'annonce de l'indemnité considérable imposée à la Chine après l'expédition de Pékin, avait

(1) Voir M. Arnauné, *op. cit.*, chap. III, *La Question monétaire*, pp. 266 et suiv.

(2) *Conférence monétaire internationale de 1892 à Bruxelles*, Hayez, 1892, pp. 32 et 98.

(3) V. R. Lafarge, *La Politique monétaire des pays producteurs d'argent et les campagnes bimétallistes en Europe*, ch. III, dans les *Questions monétaires contemporaines*, par divers auteurs.

(4) Projet de résolution de M. Gendreau, 1895. Projet Cernuschi de Convention bimétallique entre l'Angleterre, l'Allemagne, les Etats-Unis d'Amérique et la France, 1895.

à peu près interrompu les relations commerciales entre les pays à étalon d'or et ceux à étalon d'argent.

Les Etats-Unis et le Mexique ont institué en 1903 des Commissions monétaires (1) pour chercher les mesures propres à remédier à cette situation. Mais il a fallu définitivement renoncer à l'espoir d'éviter les variations des cours de l'argent par voie d'accords internationaux tendant à régulariser la consommation de ce métal (2).

Une amélioration des changes des pays à étalon d'argent ne pouvait donc plus résulter que des mesures particulières et appropriées qu'il appartiendrait à ces pays de prendre eux-mêmes, et chacun pour son compte.

On découvrit alors le système de stabilisation que l'Inde expérimentait depuis 1893.

C. — LE SYSTÈME DU GOLD EXCHANGE STANDARD

Vers la fin du XIX^e siècle, dans chaque pays à circulation d'argent on demande la *stabilisation* de la monnaie locale, c'est-à-dire le maintien de sa valeur fixe en

(1) *Commission on international exchange of the United states of America*. Memoranda presented to the Government of France, 25 juin 1903. Paris, 1903, Clarke et Bishop (en anglais et en français).

Comision de Cambios internacionale de la Republica Mexicana. Memoranda, Paris, 1903, Société Kugelman (en français).

(2) Voir M. Raphaël-Georges Lévy, *La fixation du cours du change dans les pays à étalon d'argent*, dans *l'Economiste français* du 21 Novembre 1903, p. 703.

or. Cette formule de la stabilisation, découverte par l'Angleterre, copiée et plus ou moins altérée par d'autres nations, a été résumée par M. Arnauné dans les termes suivants : « Pour se placer sous le régime « qu'elle (l'Angleterre) a introduit dans l'Inde, il suffit en tout pays de limiter le monnayage de l'argent de façon à ce que, les besoins de la circulation « demeurant les mêmes, les espèces devenues plus « rares augmentent de valeur et s'élèvent jusqu'au « pair légal. »

A la notion de stabilisation semble donc attachée l'idée d'une augmentation de valeur de l'unité monétaire et, de fait, à la base des stabilisations réalisées, se rencontre communément la double préoccupation de se prémunir contre la dépréciation éventuelle de l'argent et d'améliorer le change existant.

Nous avons indiqué les conditions d'établissement et de maintien dans l'Inde anglaise du système de l'éta-
lon d'or de change (1) (*Gold Exchange Standard*) par les Actes des 26 juin 1893 et 15 septembre 1899. Les résultats de cette expérience parurent bons, puisque, depuis 1893 et pendant plusieurs années, le change de la roupie n'a plus été affecté comme auparavant par les fluctuations du métal argent, et que, depuis 1898, les réserves d'or de l'Inde n'ont pas cessé de s'accroître. On crut que ce succès était dû uniquement à l'excellence des principes directeurs de la réforme et l'on

(1) Cette méthode avait déjà été employée avec succès par la Chancellerie des opérations de crédit du Ministère des Finances de Russie.

construisit toute une théorie permettant, grâce au *Gold Exchange Standard System*, de maintenir le change au pair de l'or, dans les pays à circulation d'argent, ou même au régime du papier monnaie ; mieux encore « de redresser dans tous les cas, les déformations de valeur d'un instrument d'échange déprécié (1) ». Des applications furent tentées à Java, aux Philippines, au Mexique et dans les Républiques Sud-Américaines. C'est dans cette voie que la plupart des économistes recommandaient à l'Indo-Chine de s'engager.

Les conditions de succès des systèmes de stabilisation

La stabilisation du change de la roupie semble avoir été réalisée : d'abord par la suppression de la liberté de la frappe qui fit dépendre la création de monnaie, non plus de l'arbitraire gouvernemental, mais uniquement des besoins de la circulation commerciale, tels que les détermine la balance des comptes ; puis par la constitution d'un fonds de réserve qui assure l'échange des roupies contre de l'or, monnaie internationale, sur la base d'une parité fixe, et qui sert de volant pendant les périodes de change défavorables.

M. Decamps a montré récemment (2) que la raréfaction des roupies, conséquence de la suspension des frappes privées, si elle avait eu une influence sur le

(1) Voir *Monnaie et Banque, Principes*, par Charles Conant, pp. 416 et suiv. (traduit de l'anglais par M. Raphaël-Georges Lévy).

(2) *Les changes étrangers*, p. 160.

niveau des prix à l'intérieur, n'avait guère contribué au relèvement du change. Ces prix intérieurs, et par suite les prix de revient, offrent peu d'intérêt pour le commerce, parce que les exportations de l'Inde, composées surtout de produits agricoles, dépendent plus du résultat des récoltes que du prix qu'on les paie.

La véritable condition de succès de l'expérience indienne nous semble donc être la solidité de la caisse de réserve qui exige la persistance des balances créditrices. Si l'Inde a vu un fort courant d'importation de souverains remplir régulièrement cette réserve, il faut bien reconnaître qu'elle le doit beaucoup à une période de moussons favorables qui permit des exportations croissantes, et aussi à une série d'emprunts faits à Londres pour le compte de la colonie.

On pouvait donc craindre que, ces conditions n'étant plus réalisées, le succès ne fut pas durable.

Quels ont été, dans leur ensemble, les résultats de cette « orthopédie monétaire », comme parle M. Decamps.

Si l'on admet que le principal objet du système est d'assurer la fixité du change, c'est-à-dire de maintenir la valeur en or d'une monnaie d'argent, il faut bien reconnaître que la plupart des expériences n'ont pas été heureuses, et l'histoire monétaire des pays d'Extrême-Orient prouve trop clairement que *stabilisation* ne signifie pas du tout *stabilité*.

Ces échecs ont toujours été dus à deux causes principales : soit une période de balances déficitaires ; soit la hausse de la valeur commerciale de l'argent au-dessus de la parité légale avec l'or.

C'est ainsi qu'après les débuts satisfaisants du *Gold Exchange Standard*, une mauvaise récolte de blé, de riz et de coton suffit pour faire connaître à l'Inde anglaise, en 1907 et 1908, de très graves difficultés monétaires, dont M. Arnauné termine l'exposé par la conclusion suivante :

« Le Gouvernement de l'Inde paraît plus préoccupé
« qu'auparavant de l'imparfaite stabilité du régime
« monétaire. Les paroles prononcées à ce sujet par le
« Ministre des Finances dans son speech d'introduc-
« tion du budget de 1910-1911, sont significatives :
« Nous avons traversé avec succès une crise financière
« et une famine, mais il y a eu pour le monde des
« affaires des jours plus sombres que ceux d'Octobre
« 1907, et, dans l'Inde, des famines plus longues et
« plus généralisées que celle dont nous sommes heu-
« reux de voir maintenant le terme. Mon désir est que
« nos ressources en or deviennent assez fortes pour
« nous permettre de passer, non une seule année,
« mais deux années d'exportations réduites, et de sou-
« tenir le change pendant une période au moins dou-
« ble de celle où nous l'avons maintenu au pair en
« 1908. Je ne dis pas que, même dans ce cas, je
« considérerais notre position comme absolument
« sûre (1). »

C'est la seconde cause, la hausse du métal blanc, qui a mis en péril le système du *Gold Exchange Standard* aux Philippines.

(1) M. Arnauné, *op. cit.*, p. 313.

En 1903, une monnaie nouvelle en argent avait été créée pour la circulation, mais l'unité monétaire devenait un *peso* d'or théorique et le dollar d'or des Etats-Unis y devait avoir cours légal pour deux pesos (1).

Mais, dès 1905, l'once d'argent étant venue à dépasser le cours de 29 $\frac{1}{4}$ d, le peso valut métalliquement plus que le pair (24 $\frac{2}{3}$ d), et de grandes quantités en furent fondues et exportées en Chine sous formes de barres.

Les Philippines étant ainsi menacées d'être privées de la monnaie d'argent, le Gouvernement fut obligé d'en prohiber la sortie et d'en affaiblir le poids et le titre (2). Cette réduction du poids de fin du peso garantissait contre le danger d'une nouvelle exportation d'argent, puisqu'elle élevait le cours de sécurité de cette pièce. Seulement en cas de baisse du métal, l'écart entre la valeur nominale et la valeur métallique du peso devenait plus important et rendait beaucoup plus difficile le maintien de sa parité légale (3).

Aux Etablissements des Détroits, une piastre spéciale d'argent, le *Straits Settlements dollar*, avait été

(1) La loi du 2 Mars 1903 avait décrété que le *peso* d'argent, du poids de 416 grains à 900 millièmes (24.26 grammes de fin) serait réputé équivaloir à 50 cents de monnaie américaine.

(2) La loi des Etats-Unis du 23 Juin 1906 autorisa le Gouvernement des Philippines à modifier le poids et le titre des pièces d'argent, sous la seule condition de ne pas abaisser le titre du peso d'argent au-dessous de 700 millièmes. La loi philippine du 6 Décembre 1906 fixa le poids du peso à 20 grammes et son titre à 800 millièmes.

(3) M. Arnauné, *op. cit.*, pp. 417 et 418.

créée en 1903 (1) avec un taux de conversion fixé, par un ordre du 29 Janvier 1906, à 2 sh. 4 d.

Au moment même où cette valeur nominale lui était attribuée, la hausse du métal blanc portait très au-dessus de ce chiffre la valeur métallique de son contenu d'argent fin. Il fallut, pour prévenir l'exportation, abaisser le titre, puis le poids de cette pièce (2). Pour obtenir cette sureté, on a diminué le poids de fin de sorte qu'au cours de 27 d pour l'once, le dollar ne vaut plus que 17 d (3).

A ces enseignements de la paix qui accusent une préoccupation constante de voir la monnaie d'argent soit exportée, soit dépréciée par suite de la hausse ou de la baisse de sa valeur métallique au-dessus ou dessous de sa valeur de stabilisation, la guerre vient de joindre les siens, et ceux-ci, nous l'avons déjà constaté, sont tels qu'après les avoir passés en revue, le Conseil d'administration de la Banque de l'Indo-Chine a cru pouvoir, le 29 Mai 1918, dire des pays stabilisateurs : « Tous ces pays se sont donc trouvés dans la « nécessité de modifier ou d'abolir les règlements dé-
« crétant la stabilisation de leur monnaie. » Et depuis

(1) Un ordre du 23 Juin 1903 créa le *Straits Settlements dollar* du poids de 416 grains au titre de 900 millièmes, c'est-à-dire contenant 374.4 grains de fin.

(2) Une ordonnance royale du 22 Octobre 1906 abaissait le titre à 800 millièmes. Une autre ordonnance du 11 Février 1907 a abrogé cette disposition et rétabli le titre de 900 millièmes, mais en abaissant le poids de la pièce à 312 grains troy ou 20.217 grammes, soit 18.1953 grammes de métal fin.

(3) M. Arnauné, *op. cit.*, pp. 419 et 420.

cette déclaration, des crises monétaires intenses se sont encore développées dans la plupart des mêmes pays.

Deux moyens furent employés pour éviter la disparition de la circulation monétaire intérieure : une modification de la parité d'échange, et une diminution du poids et du titre des pièces d'argent, suffisante pour garantir leurs cours de sécurité. L'Inde et les Philippines adoptèrent le premier de ces moyens à diverses reprises, Singapore le second, et le Siam utilisa les deux successivement.

Cet exposé rapide nous permet de conclure que, pour les pays fidèles à l'étalon d'argent, et sauf dans des conditions spécialement favorables, ni la stabilité du change ni l'approvisionnement de la circulation monétaire intérieure ne peuvent être assurés par le *Gold Exchange Standard*, puisqu'il faut recourir à des mesures accessoires qui nous apparaissent comme la négation du système. Ou bien l'on procède à des modifications de la parité d'échange qui sont bien le contraire du résultat cherché, la stabilité. Ou bien, par la diminution de leur poids et de leur titre, on transforme les monnaies locales en simples monnaies fiduciaires, et cela revient à placer le pays, au point de vue de ses relations extérieures, dans une situation identique à celle des nations au régime du papier-monnaie. C'est renoncer en fait à l'étalon d'argent.

Il ne faut pas plus vouloir introduire la stabilité dans le rapport de valeur d'un lingot d'or et d'un lingot d'argent que dans le rapport de valeur de deux marchandises quelconques ; c'est à cette indétermina-

tion que le problème se ramènera toujours, et la stabilisation ainsi entendue offre quelque ressemblance avec la quadrature du cercle. Nous ne croyons pas qu'il soit possible de maintenir longtemps un change fixe entre un étalon d'argent intérieur et l'or extérieur à l'aide d'une caisse de compensation. Ce système de « l'étalon d'argent stabilisé », sorte de Janus à double face, étalon d'or pour l'étranger, étalon d'argent pour l'indigène, ce bimétallisme mitigé que l'Inde a connu depuis 1899 a pu donner au commerce une certaine sécurité dans les intervalles, parfois assez étendus, des modifications du taux légal.

Mais il faut bien remarquer que le système a donné ces bons résultats dans la mesure où il s'est contredit quand le phénomène de dissociation déjà indiqué eut fait de la roupie une monnaie fortement fiduciaire, et non plus la monnaie réelle qui eût justifié le maintien de l'étalon d'argent théorique.

Nous croyons qu'il faut enfin renoncer à cette idée d'un étalon d'argent et considérer tout au plus le régime précédent comme une étape vers l'adoption du seul étalon d'or. Il semble, d'ailleurs, que ce fut la pensée de Lord Lansdowne, vice-roi de l'Inde, quand il proposa les mesures sanctionnées plus tard par l'Act de 1893. Ce fut ensuite la marche suivie par le Mexique qui stabilisa l'étalon d'argent, avant de lui substituer l'étalon d'or (1).

(1) Voir la *Réforme monétaire au Mexique*, M. Arnauné, *op. cit.*, pp. 399 et suiv.

D'ailleurs, dès 1913, à propos de l'Inde, M. Arnauné écrivait dans l'avertissement de son ouvrage : « Les « autorités financières de la Colonie n'hésitent plus « à reconnaître que la combinaison monétaire de « 1893-1899 a quelque chose d'artificiel et que le pair « de la roupie ne sera définitivement assuré que par « l'introduction d'une circulation d'or. »

Il fallut les difficultés nées de la guerre et les propositions de la Commission Babington-Smith pour que l'Inde se décidât à faire de la roupie une monnaie d'or.

C'était l'abandon définitif de l'étalon d'argent.

L'Inde n'a, d'ailleurs, fait qu'établir ainsi en droit un régime de *Gold Exchange Standard* amélioré qui lui avait été favorable à l'époque où la baisse de l'argent avait déjà fait de la roupie une monnaie fiduciaire. On objectera que cette réforme n'eut pas d'heureux résultats, puisque les mois suivants ont vu l'effondrement du change de la roupie. La roupie en effet est bien liée théoriquement à l'or, mais la circulation intérieure se compose toujours de pièces d'argent, et de billets ; on pourrait maintenir la valeur au pair de cette roupie intérieure, devenue monnaie fiduciaire, si elle était librement convertible en or, comme le voulait d'ailleurs la Commission Babington Smith (1).

Seulement la réforme monétaire a été faite à une époque que l'on aurait pu difficilement choisir moins

(1) « Le Gouvernement devrait reprendre la pratique d'avant-guerre, et donner réellement de l'or toutes les fois que le « public le désire ». Rapport de l'Indian Currency Committee, p. 29.

favorable. La crise mondiale de 1920-1921 entraîna à la fois un ralentissement général des affaires dans l'Inde, une baisse de métal blanc et une diminution des réserves d'or, qui ne permettaient plus la conversion à volonté des souverains et des roupies. Le nouveau rapport légal de 10 roupies pour un souverain est donc resté purement théorique, puisque le prix de l'or sur le marché libre dépasse de beaucoup la valeur légale des 11,3 grains d'or de la roupie. Le résultat est que la roupie, en fait monnaie fiduciaire, n'a jamais été liée plus étroitement au prix déclinant de l'argent que depuis qu'elle est légalement une monnaie d'or.

Nous n'insisterons pas ici sur ces résultats ; il importe seulement de constater que la substitution à l'étalon d'argent de l'étalon d'or, qui a placé l'Inde, au point de vue de ses relations extérieures, dans une situation analogue à celle des nations au régime du papier-monnaie, c'est-à-dire en somme de la plupart des grandes nations civilisées, constitue, malgré les apparences, et surtout malgré les circonstances défavorables, une amélioration du régime indien du *Gold Exchange Standard*. Nous avons vu que deux conditions étaient essentielles pour la durée de la stabilisation au taux fixé.

La première est que la réserve d'or soit suffisante pour parer à un déséquilibre important et prolongé de la balance des comptes. En ce moment le change de l'Inde, plus étroitement lié que jamais à la valeur de l'argent, traduit toutes les variations de cette balance des comptes ; en réalité l'effondrement récent de ce change ne prouve pas du tout que la Commission Ba-

bington-Smith ait eu tort de donner à l'Inde un véritable étalon d'or, dont l'avenir pourra dire l'avantage, mais simplement que l'établissement de la réforme a coïncidé avec une balance déficitaire et une insuffisante réserve d'or, ce qui est toujours un événement fâcheux pour n'importe quel pays, et quel que soit son régime monétaire.

La situation anormale de l'Inde nous semble donc beaucoup moins inquiétante que celle de la plupart des grandes nations européennes, et il est permis de croire qu'une balance créditrice prochaine rendra possible la libre conversion de la roupie en or (1).

La seconde condition est que la circulation intérieure ait un caractère nettement fiduciaire, qui prévienne la hausse du cours du métal argent au-dessus de la parité établie, et les changements possibles de cette parité. Cette condition est actuellement réalisée dans l'Inde. La roupie d'or continue à être représentée dans la circulation intérieure soit par un billet, soit par une monnaie fiduciaire d'argent, dont la baisse de prix du métal rend la frappe avantageuse.

Mais du point de vue qui nous intéresse, et qui est l'étude du rôle joué par le métal blanc, nous constatons, dans la vieille lutte entre les deux étalons, une nouvelle défaite de l'argent. Ce détrônement nominal dans l'Inde, qui fait de l'argent, autrefois monnaie

(1) Nous parlons de cette conversion pour les relations avec l'extérieur, car il ne semble pas plus nécessaire d'introduire de l'or dans la circulation intérieure de l'Inde que dans celle des nations européennes.

réelle, une monnaie fiduciaire, risque même d'amener son effacement, sinon sa disparition. En effet dans la mesure où les traditions et le climat du pays le permettent, on peut envisager la substitution au jeton d'argent actuel, à cette monnaie signe, de n'importe quel disque métallique auquel on donnerait une valeur légale, ou encore le développement plus large du billet.

CHAPITRE VII

L'avenir de l'Argent

Cette étude rapide suffit à nous apprendre que la hausse de l'argent fut un des phénomènes les plus éphémères auxquels la grande guerre donna naissance et la crise qu'elle entraîna une des plus courtes.

La loi de la baisse mondiale de l'argent recommence à jouer normalement, comme elle a toujours joué dans le passé. Et de même qu'en 1876, alors que le rapport commercial de 1 à 15,50 et au-dessous venait d'être vrai pendant si longtemps, il a suffi à l'argent de quelques mois pour passer de 56 à 46 deniers, de même en une année l'argent est descendu des cours de février 1920 que l'on n'avait jamais vus, au cours de février 1921 qui à New-York furent inférieurs à la moyenne de 1913.

Peut-on croire que les conditions nouvelles de l'offre et de la demande offriront dans l'avenir quelque dédommagement au métal blanc ?

La production reste encore stationnaire, mais malgré une situation troublée le Mexique manifeste un relèvement très rapide. En admettant que l'activité de

certaines usines des Etats-Unis ou de l'Ontario exploitant accessoirement l'argent soit ralentie, cette réduction semble devoir être compensée prochainement par la découverte de nouvelles mines dans le Yukon. Les mines de Birmanie annoncent également un développement sérieux.

On peut prévoir donc une forte production. Pour une marchandise ordinaire, un arrêt de la demande provoque une baisse des prix qui entraîne à son tour un ralentissement de la production jusqu'à ramener ces prix à un certain équilibre ; mais cette loi de l'offre et de la demande ne joue pas directement pour l'argent, et l'on a pu constater entre 1873 et 1894 que la baisse profonde des cours du métal n'empêchait pas la production d'augmenter. Quelques mines arrêterent bien l'exploitation, celles dont l'argent était le produit unique ou principal, mais ces usines sont assez rares. Les trois quarts de l'argent ne sont qu'un accessoire de l'extraction de minerais plus importants et cette production forcée ne peut que précipiter une baisse due à d'autres causes économiques (1).

Comment cette énorme production sera-t-elle absorbée?

Toutes les grandes nations, Etats-Unis d'Amérique, Angleterre et la plupart de ses colonies, Japon, Pays Scandinaves possèdent en droit l'étalon d'or et ne son-

(1) M. Arnauné, *op. cit.*, cite le cas des mines de la Nouvelle Galles du Sud, où l'extraction de l'argent eut donné un bénéfice, même à un cours de 15 pence, à condition que le plomb ne descendit pas au-dessous de 18 livres sterling par tonne.

gent pas à le remplacer. Il existe encore quelques nations légalement bimétallistes comme la France et les autres membres de l'Union latine ; mais en fait, la France a suspendu la frappe de ses pièces divisionnaires d'argent depuis le 14 mai 1920, et il n'est pas question de la reprendre malgré la baisse du métal. On s'est rendu compte que la monnaie divisionnaire n'avait pas besoin d'avoir une valeur intrinsèque égale à celle de la monnaie à pleine force libératoire, c'est-à-dire de la monnaie d'or. Elle peut être une monnaie fiduciaire, un simple signe pour la commodité des échanges, « token money », comme disent les Anglais. C'est pourquoi la plupart des pays remplacent les coupures de billets émises pendant la guerre et indésirables pour la circulation, soit par des pièces d'argent à titre réduit, soit plus encore par une monnaie de cuivre, de nickel, de cupro-nickel ou de bronze d'aluminium, c'est-à-dire de simples jetons (1). Nous croyons donc que l'argent ne jouera plus auprès des vieilles nations civilisées le rôle qu'il y remplissait jadis.

Il ne serait pourtant pas surprenant de voir reprendre le combat mené avant 1900 en faveur de la restauration monétaire de l'argent. Dès la fin de 1920, l'Amérique, inquiète de l'arrêt des achats chinois et de la baisse des cours, se préoccupait d'entretenir la demande de métal. On entendit alors préconiser le réta-

(1) Les jetons de 1 franc et de 0 fr. 50 en bronze d'aluminium mis en circulation en France depuis la fin de 1921 ont été fort bien accueillis.

blissement du bimétallisme international (1) qui aurait eu cet énorme avantage de réaliser la stabilisation des changes et l'amélioration de la crise monétaire mondiale. Nous voyons bien avec M. Bourgarel, que la constitution de réserves d'argent à côté des réserves d'or « élargirait la base métallique sur laquelle reposent en dernière analyse les monnaies fiduciaires « créées partout en surabondance » (2). Nous n'aborderons pas ici la difficile et immense question de l'inflation, et ne chercherons pas s'il convient de réduire une circulation de papier exagérée, ou s'il faut tenter de lui procurer un support métallique qui la justifie. Pourtant nous voyons mal comment les pays à monnaie dépréciée, qui auraient le plus besoin de cette garantie métallique, mais dont la balance des comptes est défavorable, se procureraient cet argent autrement qu'en envoyant en définitive de l'or ou en contractant des dettes en or. Enfin nous ne comprenons plus M. Bourgarel quand il assure que les hauts cours de l'argent en 1920 eussent grandement facilité ce rétablissement du bimétallisme, et nous nous réjouissons que la France n'ait pas eu l'idée de constituer à ces cours élevés un stock métallique dont la valeur n'eût pas cessé de décliner depuis lors. Une pareille opération

(1) Lettre du 28 Décembre 1920 de M. C. W. Barron, rédacteur en chef du *Wall Street Journal*, publiée dans l'*Economiste Européen* du 21 Janvier 1921. Voir aussi l'*Economist* du 7 Mai 1921, p. 933.

(2) « L'amélioration de la crise monétaire mondiale par le rétablissement du bimétallisme international », de M. Georges Bourgarel dans l'*Economiste Européen* du 21 Janvier 1921.

nous paraîtrait désastreuse pour tout autre que les pays producteurs. Serait-il prudent de garantir une circulation fiduciaire avec une réserve de monnaies d'argent qui pourraient bien devenir également fiduciaires, puisque l'institution d'un rapport uniforme de valeur avec l'or ne saurait s'opposer aux variations intrinsèques du métal blanc ?

La vieille querelle des étalons monétaires nous semble définitivement tranchée, malgré toute tentative américaine.

Mais il existe dans toute l'Europe centrale des nations nouvelles qui n'ont pas encore établi leur étalon monétaire : Pologne, Tchéco-Slovaquie, Yougo-Slavie. Il y a enfin la Russie qu'on se représente avec un point d'interrogation. On dit que la renaissance économique de ces différents pays exigera la constitution d'un stock métallique, pour garantir la circulation monétaire et pour permettre la reprise des relations internationales. Or, il leur sera plus facile de trouver sur le marché de l'argent que de l'or, dont la plus grande partie est encore conservée dans les caisses des trésors publics. Pourtant nous croyons que si ces pays constituent de telles réserves, ce seront des réserves d'or, puisqu'en supposant leur balance commerciale créditrice, il leur faudra faire le service en or des emprunts qu'ils contracteront nécessairement pour leur développement économique. La guerre nous a d'ailleurs montré une fois de plus qu'une monnaie pouvait exister sans aucun support métallique et il est possible que les pays de l'Europe centrale continuent, au moins jusqu'au moment où ils pourront se procurer de l'or, à imiter la

Yougo-Slavie qui a créé le dinar-couronne sans lui donner aucune définition métallique (1).

La grande inconnue dans l'avenir de l'argent reste donc l'Asie. Nous avons vu qu'elle avait absorbé la plus grande partie du métal pour balancer ses exportations favorables de guerre. Mais nous arrivons aux années difficiles. L'Europe, affaiblie par la guerre, ne règle plus le sort économique du monde ; trop pauvre, elle restreint ses achats, et sa production sera longtemps encore occupée par la reconstitution intérieure et détournée de l'exportation. C'est vers l'Est que l'Asie se tourne de plus en plus, c'est à l'Amérique, peut-être à l'Australie qu'elle offre son riz et ses produits. C'est la balance des comptes entre l'Asie et l'Amérique qui éclairera l'avenir de l'argent. Si les exportations de la Chine dépassent ses importations, les Etats-Unis lui enverront du métal blanc ; la demande peut être importante de ce côté.

Mais même dans le cas d'une balance créditrice, l'Asie continuera-t-elle à demander de l'argent à ses débiteurs ? Nous constatons qu'elle a absorbé des quantités d'or croissantes et en 1919 la valeur des importations nettes d'or atteignait presque celle des importations d'argent.

L'ancien stock d'or des pays européens qui, en passant par les pays neutres s'était accumulé pendant la

(1) Il y a 40 ans, la réforme monétaire autrichienne avait déjà créé momentanément un florin qui était un pur florin de papier. Ceci ne signifie pas que cette méthode soit la meilleure.

guerre aux Etats-Unis, n'y est pas resté longtemps. La plus grande partie s'est écoulée en Chine, au Japon, et dans les Indes Anglaises, qui ne semblent pas l'avoir retenue davantage.

Malgré cela il ne semble pas possible que la circulation d'or devienne effective ; mais l'argent n'en conservera pas moins un rôle effacé car les pièces d'argent n'ont plus qu'une valeur fiduciaire, les coupures de papier semblent d'ailleurs avoir trouvé dans l'Inde un très bon accueil, ainsi que les nouvelles pièces de nickel de 8 annas.

Le suprême espoir des producteurs de métal blanc sera donc la Chine, qui possède une circulation d'argent et conserve l'étalon d'argent.

Mais depuis longtemps l'adoption de l'étalon d'or est réclamée pour ce pays. Le gouvernement de Pékin ayant manifesté par l'édit du 22 avril 1903 le désir d'entreprendre une réforme monétaire, les Etats-Unis avaient chargé une Commission de Change International de rechercher le meilleur système à adopter pour introduire l'étalon d'or en Chine. Le Dr Jenks, au nom de cette Commission, préconisa le choix d'une unité monétaire en or, et l'emploi à l'intérieur de monnaies d'argent, avec un rapport de 1 à 32. Des considérations d'ordre politique, en raison de l'institution d'une commission de contrôle international, empêchaient la réalisation de ce projet.

Enfin en août 1918, le Ministre des Finances Tsao Ju-lin, dans un rapport au Président de la République Chinoise, proposa une émission de billets d'or. Il établit que le programme de la loi monétaire de janvier

1914, qui avait pour objet la création d'une monnaie nationale, avait été réalisé avec succès, et qu'il convenait de compléter ces résultats en prenant de nouvelles mesures pour préparer l'introduction d'une circulation d'or.

Un décret présidentiel du 10 août 1918 sanctionna ces propositions et promulgua un règlement introduisant en Chine l'étalon d'or avec un *yuan* (dollar) d'or contenant 0,0752318 gr. d'or fin.

En réalité, devant l'opposition de certaines banques le gouvernement déclara qu'il n'était pas question de mettre ce règlement immédiatement en vigueur, et c'est la loi monétaire de janvier 1914 qui est encore supposée applicable.

Mais *légalement* la Chine possède l'étalon d'or depuis le 10 août 1918, et le règlement promulgué peut entrer à tout moment en vigueur.

Nous ne croyons pas d'ailleurs que le moment soit favorable pour créer en aucun pays une circulation d'or réelle. Il semble dangereux de fixer un taux légal d'échange entre l'or et l'argent, avant que les conditions économiques troublées par la guerre aient repris une allure plus normale, et que les oscillations de valeur de ces deux métaux aient perdu de leur amplitude. Puis la Chine ne produit guère d'or, et si le *gold stream* venu d'Amérique lui en a apporté une quantité considérable en 1919, elle ne l'a pas conservé longtemps.

Mais dès que sa situation politique et économique, et le développement de son commerce international lui auront permis de constituer une réserve d'or suffi-

sante, la Chine saura retrouver le décret du président Yuan Shih-Kaï, car elle a un grand intérêt à substituer l'or à l'argent. C'est en or qu'elle doit payer sa dette extérieure et diverses indemnités, et ce service représente le tiers de son budget annuel. Puis nous avons vu quels inconvénients les fluctuations du change, dues aux variations de l'argent métal, offrent pour le développement de son commerce. Enfin les relations de plus en plus étroites que la Chine est appelée à entretenir avec les grandes nations civilisées, qui toutes se servent de l'or, l'engagent à adopter le même étalon de toutes les valeurs.

Ainsi nous pouvons supposer que l'avenir verra grandir, dans l'Asie, la même désaffection à l'égard du métal blanc, que la guerre a décidément soulignée dans les pays de civilisation européenne.

Nous ne prétendons d'ailleurs qu'à indiquer les signes précurseurs de cette déchéance ; car les producteurs du métal n'abandonneront pas la partie sans résistance ; pendant trois ou quatre ans le Trésor américain absorbera la production des Etats-Unis pour reconstituer la réserve garantissant les *Silver certificates* ; mais ce délai écoulé, les trusts pourront accaparer la production mondiale ; des groupes puissants, comme celui des *Silvermen*, ou des *gens de l'Ouest* aux Etats-Unis demanderont aux gouvernements un contrôle, une valorisation de la production pour éviter une crise grave : l'expérience du dernier demi-siècle n'indique pas que ces procédés onéreux puissent donner le moindre résultat, si la demande d'argent ne répond pas à l'offre.

Or, l'emploi industriel du métal argent, actuellement modéré par la crise de pauvreté du monde, absorbe normalement le tiers de la production annuelle ; et la baisse du prix du métal peut élargir ce débouché.

En ce qui concerne le monnayage, nous croyons avec M. Shirras que les difficultés des communications et l'absence d'organisation bancaire développée, aussi l'insuffisance d'éducation bancaire, exigeront pendant longtemps encore la mise en circulation de monnaies d'argent dans toute l'Asie. Pourtant le développement économique de ce continent, stimulé par la guerre, annonce déjà une évolution rapide (1) dans la voie indiquée par le Japon. Et le rôle de l'argent s'effacera à mesure que les causes de retard économique signalées par M. G. Shirras, seront corrigées.

Il disparaîtra comme étalon des valeurs, parce que les nations légalement bimétallistes sont en fait monométallistes or, et que le continent asiatique sera appelé à suivre l'exemple du Japon et de l'Inde.

Il disparaîtra même peut-être comme monnaie fiduciaire, parce que le papier et les métaux communs jouent ce rôle à meilleur compte.

A vrai dire il ne s'agit plus de savoir s'il faut substituer l'étalon d'or à l'étalon d'argent. L'étalon d'or n'existe plus depuis que le cours forcé a été proclamé dans tous les Etats, et malgré que les hommes essayent tant bien que mal d'exprimer en or toutes les valeurs

(1) Le nombre des banques étrangères installées à Shanghai a passé de 5 à 25 pendant la guerre.

mondiales ; il n'y a plus de commune mesure d'un pays à un autre ; et les nations à monnaies de papier se trouvent à cet égard dans la même situation que celles à monnaies d'argent. La question qui nous intéresse n'est donc qu'un des aspects d'un problème beaucoup plus général : le rétablissement d'un étalon monétaire international. Nous n'avons pas à voir ici les conditions d'un retour possible à l'étalon d'or ; ni à rechercher s'il conviendrait de créer, comme on l'a proposé, un nouvel étalon de papier, de crédit, ou encore de platine. Il est possible qu'il y ait avantage à remplacer une monnaie métallique, qui dépendra toujours du rendement des mines, par une monnaie de papier internationale dont la quantité serait réglée scientifiquement par une commission en raison des besoins de la circulation (1).

Peut-être la monnaie de l'avenir se présentera-t-elle sous une forme encore insoupçonnée. Mais on peut affirmer que tant qu'on n'aura pas trouvé une autre monnaie internationale qui soit librement acceptée par tout le monde, l'or restera encore la monnaie internationale qui a le plus de chances de vivre. Or les États-Unis et l'Angleterre n'ont jamais envisagé d'autre solution que le retour à l'étalon d'or, pour caractériser le régime monétaire d'après guerre, et leur choix a presque force de loi internationale, parce que les relations que ces grandes nations commerciales entretiennent avec le monde entier rendent peu à peu indispen-

(1) Voir Charles Gide. *Cours d'économie politique*, t. I, pp. 93 et 478.

sable aux autres nations l'étalon dont elles font usage (1).

Il ne sera pas question bien entendu de mettre de l'or en circulation effective dans le public avant de nombreuses années. Au reste cela ne semble plus nécessaire. La politique du « noyau d'or » (*Goldkernwaehrung, Gold Exchange Standard*), c'est-à-dire de la concentration du métal jaune dans l'encaisse des banques d'émission, pour le règlement des seuls comptes internationaux, semble devoir survivre à la guerre, et l'expérience a souvent prouvé que ce système délicat permettait d'utiliser le plus efficacement une quantité d'or limitée.

Quel que soit d'ailleurs le système définitivement adopté, ce qui nous importe pour le moment est que les nations à étalon d'argent ne s'obstinent plus dans leur isolement monétaire. Il est désirable pour elles, comme pour les nations à monnaie de papier, d'accepter le même étalon monétaire international qui offrirait un double avantage : d'abord de maintenir les cours des changes entre des limites extrêmement étroites, c'est-à-dire de stabiliser complètement les relations internationales ; puis de créer un niveau universel des prix, qui permette à tout moment et en tous lieux la comparaison entre les marchandises à acheter et à vendre, et qui offre ainsi une sécurité indispen-

(1) Il a bien été déposé à la Chambre des Etats-Unis un projet de loi pour créer des *billets internationaux* qui porteraient l'indication de leur valeur en unités monétaires de tous les principaux pays, livres, dollars, francs, marks, roubles, milreis, yens, etc. Mais ces billets seraient garantis par une encaisse or de valeur égale. Ce projet conserve donc l'étalon d'or international.

sable aux transactions et aux prévisions commerciales.

« Il est clair que le commerce entre les pays à étalon
« d'or offre à toutes les parties des garanties généra-
« lement satisfaisantes, car les importateurs et les ex-
« portateurs savent tous exactement ce qu'ils peuvent
« attendre de leurs expéditions ; mais dans le com-
« merce entre un pays à étalon d'argent et un pays à
« étalon d'or, il entre toujours un peu d'incertain ;
« chaque fois que se produit une baisse dans la valeur
« or de l'argent, l'exportateur du pays à étalon d'or
« ou l'importateur du pays à étalon d'argent subis-
sent une perte (1). »

La guerre, en faisant surgir les difficultés et les complications des changes entre les différentes nations, a révélé d'une manière éclatante la nécessité d'une solidarité économique dont la solidarité monétaire est la première condition. — « La monnaie, disait Mirabeau, étant le véritable langage des affaires, le mieux pour s'entendre et prévenir les discussions, est d'employer autant qu'on le peut, le même dialecte. » Tôt ou tard les pays à étalon d'argent devront adopter le « langage commercial » du plus grand nombre et des plus importants.

Cette voie leur a d'ailleurs été ouverte depuis longtemps par le Japon qui n'a pas cru pouvoir jamais pénétrer la civilisation européenne, sans commencer par compter et penser *en or*, comme les Européens.

(1) Spalding, *Eastern Exchange, Currency and Finance*.

DEUXIÈME PARTIE

Le régime monétaire en Indo-Chine

Exposé des faits de 1914 à 1922

INTRODUCTION

Après avoir indiqué la situation et le rôle du métal argent dans le monde, et envisagé son avenir probable, nous allons rechercher comment le problème de l'argent peut être posé et résolu depuis la guerre dans notre colonie de l'Indo-Chine. Nous divisons en deux parties l'étude consacrée à la question monétaire indo-chinoise.

Nous commençons par l'exposé simplement historique des faits qui ont affecté le régime monétaire de la Colonie de 1914 à 1922.

Puis une autre partie sera consacrée à l'examen de la réforme de ce régime, demandée depuis longtemps ; nous rechercherons si, dans les conditions actuelles, cette réforme est désirable et possible, et dans quelle mesure.

CHAPITRE PREMIER

La situation avant la guerre

Depuis une époque au moins antérieure à l'occupation française, l'Indo-Chine était, comme les pays avoisinants, au régime de l'étalon d'argent proprement dit (1). L'unité monétaire, la *piastre*, a beaucoup varié ; des piastres différant entre elles par l'effigie, le poids et le titre, mais représentant toutes un lingot d'argent de poids sensiblement invariable, ont circulé successivement et même simultanément (2). On donna cours légal dans la Colonie, en 1862, à l'ancienne piastre mexicaine introduite par le corps expéditionnaire;

(1) Le système de l'étalon d'argent était complété pour les besoins exclusifs des menus échanges intérieurs, par un système secondaire et entièrement distinct, celui de la *sapèque*. Il ne circule plus de sapèques actuellement qu'en Annam et au Tonkin.

(2) Voir pour les détails de l'histoire monétaire de l'Indo-Chine : M. Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 2^e partie, ch. VII. M. Marcel Détéux, *La Question monétaire en Indo-Chine*.

en 1872, à la nouvelle piastre mexicaine ; en 1874, au trade dollar américain. En fin une première *piastre française*, pesant 27 gr. 215 au titre de 900 millièmes fut mise en circulation en 1895.

Depuis 1895, circulaient à la fois, comme monnaies légales, l'ancienne piastre mexicaine, du poids de 27 gr. 073 et au titre de 9208 dix-millièmes, importée et exportée librement (sous réserve d'une taxe de sortie de 3 % *ad valorem*), et la nouvelle piastre française, dite de commerce, du poids de 27 gr. et au titre de 900 millièmes. Sous ce régime, l'excédent de la balance des comptes entre l'Indo-Chine et l'un quelconque des pays avoisinants, eux-mêmes abondamment pourvus de piastres mexicaines, pouvait se régler par un transport effectif de numéraire et cette faculté d'introduire des pièces ayant cours légal équivalait pour la colonie à la frappe libre de l'argent.

Depuis cette époque, la baisse ininterrompue du métal argent a provoqué des variations fréquentes et importantes du cours des monnaies d'argent, préjudiciables au commerce et à l'administration.

L'Indo-Chine demanda la stabilisation de sa monnaie par rapport à l'or (1).

Le Siam, les Straits Settlements, les Philippines, avaient stabilisé leur monnaie d'argent (2). L'Inde leur avait montré la voie dès 1893.

Le Gouvernement chargea en 1902, à Paris, une

(1) Rapports des Chambres de Commerce au Conseil Supérieur de l'Indo-Chine en 1903, 1904 et 1905.

(2) Voir 1^{re} partie, ch. VI.

Commission Interministérielle d'étudier l'opportunité et les modalités d'une réforme monétaire. Cette Commission proposa en 1903 un certain nombre de mesures ayant pour objet la suppression future de la circulation de la piastre mexicaine comme monnaie légale en Indo-Chine (1).

En effet deux décrets furent signés le 3 juin 1903, l'un prononçant l'interdiction d'importation des piastres mexicaines, l'autre facilitant leur exportation en supprimant la taxe de sortie de 3 % *ad valorem* établie en 1898, et l'autorité locale interdit même, par un décret du 3 janvier 1905, l'exportation des piastres françaises et de l'argent métallique. Enfin un décret du 3 octobre 1905 démonétisa la piastre mexicaine. Ces mesures revenaient à supprimer, au moins en principe, le régime de l'étalon d'argent, puisque les mouvements de numéraire n'étant pas libres, l'Indo-Chine ne pouvait régler en piastres métalliques l'excédent de sa balance commerciale. Ainsi le change de la piastre devenait théoriquement indépendant de sa valeur en métal fin et pouvait la dépasser dans le cas d'une balance créditrice. C'était non pas la réalisation, mais la préparation d'une réforme monétaire possible.

Seulement le cours de l'argent vint à monter et la Commission Interministérielle, réunie à nouveau en 1906, conclut au maintien du régime alors en vigueur, les circonstances ne se prêtant pas, à son avis, à la sta-

(1) Voir les Procès-verbaux des séances de la Commission interministérielle instituée par arrêté du Ministre des Colonies en date du 3 décembre 1902.

bilisation de la piastre. Convoquée encore en 1914, elle vit ses séances interrompues par la guerre.

Ainsi, à la veille de la guerre, le régime monétaire de l'Indo-Chine n'était pas plus celui de l'étalon d'argent que celui de l'étalon d'or. Ce régime *tout spécial* était caractérisé par l'existence d'une unité monétaire principale, la *piastre* définie par un poids donné d'argent fin, monnaie légale à l'intérieur du pays. La circulation était alimentée par cette pièce (piastre d'argent à 900 millièmes, pesant 27 gr., contenant 24 gr. 300 d'argent pur), par des pièces divisionnaires à titre plus bas (1) et par des billets émis par la Banque privilégiée et remboursables à vue.

L'exportation des piastres métalliques, même transformées en lingots, était interdite et leur importation pratiquement impossible, puisque leur frappe était réservée à la Monnaie de Paris et subordonnée à l'autorisation gouvernementale.

Cette impossibilité pratique de régler les comptes avec l'extérieur par des mouvements de numéraire pouvait offrir de graves inconvénients. Heureusement la balance de l'Indo-Chine semble avoir été généralement favorable, c'est-à-dire créditrice de l'étranger, et il a suffi d'introduire, à défaut d'espèces monnayées, des lingots de métal or ou argent dont il se trouve que la demande est toujours notable à l'intérieur du pays.

Il n'en reste pas moins vrai que depuis 1903, c'est-à-

(1) Des pièces de 10, 20 et 50 centièmes de piastre au titre de 900 millièmes furent mises en circulation dès 1879. Leur poids fut réduit en 1895, et leur titre abaissé à 835 millièmes en 1898.

dire depuis la démonétisation de la piastre mexicaine, ce régime rendait difficile l'adaptation de la circulation métallique aux besoins réels. Nous avons vu que dans l'Inde la masse des roupies frappées était déterminée presque automatiquement par la situation de la balance commerciale ; une partie de cette balance créditrice se traduisait par une importation d'or que le gouvernement transformait en roupies. Au contraire, dans l'Indo-Chine, où le gouvernement s'est réservé le monopole de la frappe, c'est l'Administration qui devait, sinon arbitrairement, au moins empiriquement, rechercher les quantités de piastres exigées par les besoins monétaires, et approvisionner la colonie de numéraire. Mais il fallait plusieurs mois avant de recevoir les piastres nouvelles que seule la Monnaie de Paris pouvait fournir. Comment prévoir si longtemps à l'avance les besoins produits brusquement par d'importants achats de paddy, en cas de bonne récolte ? Dès que l'encaisse des banques révélait l'insuffisance du stock métallique, le gouvernement commandait à Paris de nouvelles pièces et même donnait à la Banque de l'Indo-Chine l'autorisation d'en faire frapper de son côté, afin de ramener sa réserve légale à la limite statutaire (1) Mais à diverses reprises cette pénurie de numéraire fit connaître à la colonie de véritables crises monétaires

(1) La faculté d'émission de la Banque de l'Indo-Chine était limitée au triple de son encaisse métallique. Voir sur la Banque de l'Indo-Chine, son organisation et ses opérations : H. Baudoin, *La Banque de l'Indo-Chine*,

CHAPITRE II

La situation depuis le début de la guerre

I. — LIAISON DU COURS RÉEL DE LA PIASTRE A CELUI DE L'ARGENT

Avant de voir comment ce régime monétaire de l'Indo-Chine a supporté la période de guerre, nous devons rappeler ce qu'on entend par le *cours* de la piastre. Il faut distinguer le cours commercial et le cours officiel. Le *cours commercial* de la piastre est, sauf exceptions rares et de faible durée, la valeur en francs du lingot d'argent de 24 gr. 300. C'est le cours suivi par les banques ; seulement il varie chaque jour et quelquefois dans la même journée ; il n'est pas tout à fait aussi élevé à Hanoï qu'à Saïgon (1) ; enfin, sur la même place, il varie même suivant les banques, quoi-

(1) De multiples circonstances locales, les difficultés du ravitaillement, la quantité de numéraire, l'activité des échanges, la situation de la balance régionale viennent s'ajouter au facteur principal, la valeur métallique de la monnaie, pour différencier les cours entre les différentes places de la Colonie.

que la Banque de l'Indo-Chine joue un rôle prépondérant dans sa détermination.

Mais ces variations et ces différences seraient très gênantes pour le Trésor, dont toutes les opérations — perception des recettes et paiement des dépenses fixées en francs — doivent être faites à un taux uniforme pour toute la colonie. Aussi l'Administration fixait-elle pour ces opérations un *cours officiel* de la piastre, qui présentait fatalement un écart plus ou moins sensible avec les cours pratiqués en banque. A vrai dire, elle n'était pas tenue à cette fixation du cours officiel, elle avait seulement la liberté de le modifier en cas de variation, jugée par elle importante, du cours commercial (1) ; en droit c'était donc l'arbitraire absolu.

Pratiquement, et jusqu'en 1920, le Gouvernement de l'Indo-Chine fixait le cours officiel d'après la moyenne des cours publiés par les quatre banques de Saïgon (2). Il s'efforçait ainsi de conserver une étroite corrélation entre la valeur officielle de la piastre et sa valeur commerciale (3).

La piastre étant définie par un poids donné d'argent fin, il semble naturel que le cours de cette monnaie locale, c'est-à-dire sa valeur officielle en francs, suive régulièrement le cours en francs du métal argent. En

(1) Décret du 13 juillet 1902, art. 3. *B. O. Indo-Chine* 1902, p. 748.

(2) Les quatre banques installées à Saïgon étaient: la Banque de l'Indo-Chine, la Banque Industrielle de Chine, la Hong-Kong Bank et la Chartered Bank.

(3) Toutefois le cours officiel ne variait que de cinq en cinq centimes.

fait, si l'on trace d'une part la courbe du cours réel de la piastre, d'autre part la courbe de sa valeur théorique égale à chaque moment au prix évalué en francs d'un lingot de 24 gr. 3 d'argent pur (1), on constate non pas une coïncidence complète, mais un voisinage étroit de ces deux lignes.

Pourtant il est arrivé que le cours réel de la piastre ait été supérieur à son cours théorique ; c'est-à-dire que la valeur d'échange de la monnaie ait été supérieure à la valeur intrinsèque du lingot qui la constitue : ce fait s'explique par l'impossibilité pratique que rencontrent les débiteurs de l'Indo-Chine à solder leurs comptes par des envois de piastres métalliques ; dans ces conditions la piastre-papier est plus demandée qu'offerte sur les marchés extérieurs, notamment à Hong-Kong, et on s'explique ainsi que le billet de la Banque de l'Indo-Chine, sur cette place, fasse alors prime sur la valeur intrinsèque de la piastre métallique. La limite supérieure du cours de la piastre dépend alors de la position de place, c'est-à-dire de la balance des comptes avec l'extérieur, telle que la révèlent les offres et les demandes de remises faites aux Banques, et de la concurrence de ces mêmes Banques.

(1) M. Arnauné indique la formule suivante pour obtenir la parité métallique P de la piastre chiffrée en francs, d'après le cours n de l'once standard d'argent à Londres et le cours N de la livre sterling à Paris.

$$P = \frac{24,3 \times n \times N}{28,77 \times 240} = \frac{24,3 \times n \times N}{6904,8} = 0,00352 \times n \times N$$

24,3 gr. est la quantité d'argent contenu dans la piastre ; 28,77, la quantité d'argent contenu dans une once ; et 240, le nombre de pence dans une livre sterling.

Au contraire, le cours réel de la piastre est rarement descendu au-dessous de la valeur en francs du lingot d'argent de 24 gr. 3. C'est que l'exportation clandestine de la monnaie, très difficile à éviter en Extrême-Orient et surtout en Indo-Chine, ne tarderait pas à se produire d'une manière importante.

C'est donc pour la Banque de l'Indo-Chine en particulier, une quasi-nécessité que de maintenir ce cours au moins égal à la valeur en francs du lingot d'argent ; les sorties de numéraire, en temps normal, lui sont en effet préjudiciables, puisque ce numéraire est généralement puisé dans ses caisses, en échange de ses propres billets, et que sa faculté d'émission, limitée au triple de son encaisse métallique, s'abaisse dès lors très rapidement.

II. — LES VARIATIONS DE LA PIASTRE DEPUIS 1914

Le cours de la piastre, c'est-à-dire la valeur d'échange en francs, de cette monnaie, a subi pendant la guerre une hausse parallèle, sous réserve de quelques fluctuations, à celle du prix, en francs, de l'argent métal que nous avons étudiée (1).

La piastre indo-chinoise qui cotait officiellement 2 fr. 50 le 16 juillet 1914, s'est élevée assez régulièrement jusqu'aux environs de 4 fr. 50 (majoration de 80 %) au début de 1919, après avoir même atteint 4 fr. 55 le 19 septembre 1917 ; 4 fr. 75 le 27 août 1918 ; 4 fr. 75 encore, le 27 septembre suivant.

(1) Voir 1^{re} partie, chapitre II.

TAUX OFFICIEL DE LA PIASTRE EN FRANCS DE 1917 A 1922



Le cours de l'argent à New-York s'était élevé de 75 % pendant la même période (1).

Nous avons vu qu'au printemps de 1919, le retour à la liberté commerciale a eu pour conséquences une nouvelle hausse du prix en or de l'argent, et une dépréciation profonde du change français. Sous cette double influence, le prix du lingot d'argent de 24 gr. 3, exprimé en francs, de mars 1919 au 13 février 1920, s'est élevé de 4 fr. 50 à 16 fr. 50, le cours le plus élevé qui ait été atteint. De 1914 au 13 février 1920, la piastre a donc passé de 2 fr. 50 à 16 fr. 50, soit une hausse de 14 francs, égale à 560 % de la valeur primitive.

Depuis février 1920, l'abaissement du prix en francs du métal argent a entraîné celui du cours de la piastre qui, descendu jusqu'à 8 fr. le 11 juin, a enregistré la moyenne de 8 fr. 85 en juillet.

Depuis le 27 mars 1920, il est vrai, le cours de la piastre a été fixé par décision gouvernementale, mais il n'a pas sensiblement différé de la valeur en francs d'un lingot d'argent de 24 gr. 3, de sorte que si les cours réels s'étaient établis d'eux-mêmes, comme pendant les années antérieures à 1920, ces cours eussent sans doute été assez voisins des taux arrêtés par le Gouvernement.

III. — LES CAUSES DES VARIATIONS DE LA PIASTRE

La hausse de la piastre a suivi assez régulièrement la hausse correspondante des prix en francs de l'argent

(1) Voir les cours officiels de la piastre, Annexe VII.

métal, qui est due, nous l'avons vu, à la hausse de l'argent par rapport à l'or et à la dépréciation du franc par rapport à l'or.

Nous avons étudié les causes de ces diverses variations (1).

Mais cette hausse de la piastre ne dépend pas uniquement de l'augmentation du prix de l'argent à Londres et de l'élévation du cours du sterling, par exemple. Il suffit de dresser le tableau des taux commerciaux de la piastre pendant une période déterminée en même temps que celui des cours de l'argent et de la livre pendant cette même période, pour constater de fréquentes et importantes contradictions qui ne peuvent s'expliquer que par l'intervention d'éléments étrangers au prix du métal blanc et à la cotation du sterling.

Voici quelques exemples caractéristiques d'où il ressort manifestement que le change de la piastre peut sensiblement monter ou baisser, alors qu'au contraire baisse ou monte en même temps le prix de revient de la piastre française à Londres avant la frappe, prix qui s'obtient précisément en multipliant la constante 0,00352 par le prix à Londres de l'once standard d'argent fin, et le cours à Paris de la livre sterling (2).

(1) Voir 1^{re} partie, chapitre III.

(2) Rapport de la Direction du Contrôle financier de l'Indo-Chine, au Ministre des Finances, 15 septembre 1919.

Numéro de l'exemple	Date	Cours à Londres de l'once standard d'argent fin	Cours à Paris de la livre sterling (chèques sur Londres)	Prix de revient de la piastre avant la frappe	Cours de la piastre à la Banque de l'Indo-Chine [taux de vente des traites à vue sur Paris]
		d.	fr.	fr.	fr.
	1917				
1	31 Août	46	27,44	4,45	4,21
1	1 ^{er} Octobre	49	27,34	4,75	4 ,
2	15 Septembre	51	27,50	4,935	4,54
2	22 Septembre	55	27,52	5,33	4,52
3	7 Novembre	44 1/2	27,37	4,29	3,75
3	22 Décembre	43 3/8	27,25	4,15	3,975
	1918				
4	23 Avril	49	27,16	4,685	4,20
4	30 Juin	48 7/8	27,16	4,67	4,43
4	12 Juillet	48 13/16	27,17	4,665	4,50
5	18 Août	48 13/16	27 ,	4,58	4,65
5	2 Septembre	49 1/2	26,19	4,56	4,67
	1919				
6	15 Mai	55 1/2	29	5,665	5,30
6	21 Juillet	54 1/8	31	5,905	6,30
7	15 Mai	55 1/2	29	5,665	5,30
7	10 Juin	53 1/4	30,05	5,63	5,55
8	17 Mai	55 1/2	29,35	5,73	5,35
8	12 Juin	54 1/4	30,05	5,73	5,65
9	17 Mai	55 1/2	29,35	5,73	5,35
9	19 Mai	54	29,35	5,58	5,35
10	26 Mai	51 3/4	30,16	5,50	5,60
10	10 Juin	53 1/4	30,05	5,63	5,55
11	12 Juin	54 1/4	30,05	5,73	5,65
11	3 Juillet	53	29,78	5,465	5,70
12	28 Juillet	55 1/16	31,50	6,105	6,35
12	2 Août	55 1/16	31,13	6,06	6,70

Il existe, en effet, *en dehors* des deux causes précédemment indiquées de la hausse de la piastre, que M. de Kératry qualifiait de *naturelles* ou d'*involontaires*, des causes locales, plus ou moins artificielles : varia-

tion de la balance commerciale due à l'excédent des exportations, insuffisance des piastres métalliques en circulation, concurrence des banques.

1° De même que l'activité de l'exportation tend à la hausse du change du fait qu'elle augmente l'offre de papier et la demande de piastres, de même l'activité de l'importation tend à la baisse du change du fait qu'elle augmente la demande de papier et l'offre de piastres ; il s'ensuit qu'une importation faible en regard d'une exportation forte, contribue notablement à la hausse du change : l'Indo-Chine a présenté précisément cette rupture d'équilibre pendant la guerre.

Les statistiques de la Direction des douanes fournissent un aperçu de l'importance relative de l'importation et de l'exportation de la colonie (commerce spécial), de 1916 à 1919.

Marchandises et métaux précieux (en milliers de francs)

Années	Exportation	Importation	Excédent des Exportations
1916	294.748	234.332	60.416
1917	316.581	244.371	72.210
1918	351.252 (1)	243.144	108.108 (1)
1919	846.272	533.031	313.241

(1) Le chiffre de 351.252 (et par suite celui de 108.108) est de beaucoup au-dessous de la vérité, parce que, pour sa plus grande partie, il procède de la valeur des riz exportés et que cette valeur, antérieurement fixée pour 1917 à 18 francs les 100 kilogs par la Commission permanente des valeurs en douane (Tableau des valeurs arbitrées pour 1917, page 12), n'a été relevée, avec une majoration de 350 %, qu'en 1919, de telle manière que la valeur de 18 fr. a continué à être appliquée aux exportations de riz de

De pareils écarts ont assurément une répercussion sérieuse sur le change, et c'est ce qui confirme la réponse de la Banque de l'Indo-Chine à la demande qu'en mars 1919 lui adressa le Directeur des Finances de la Colonie en vue d'un abaissement des cours plus en rapport avec ceux des autres places de Chine.

« Nous comprenons l'intervention du Directeur des
« Finances, mais il est difficile pour ne pas dire im-
« possible d'abaisser nos cours aussi longtemps qu'il
« y aura excès considérable des affaires d'exportation
« sur celles d'importation : ...il faut remarquer que les
« affaires d'exportation étant absolument nulles à
« Hong-Kong, les conditions économiques de ce mar-
« ché sont inverses des nôtres ; c'est pourquoi son
« cours actuel est de 10 % au-dessous de la parité de
« l'argent fin, ce qui est tout à fait anormal. Nous esti-

1918, sans qu'il ait été tenu compte des modifications à lui faire subir du fait de la hausse considérable tant des prix du riz que des *taux* de change de la piastre. Nous calculons les *cours* du riz en francs en multipliant par le cours de la piastre, le cours en piastres du riz à Saïgon, pris aux usines de Cholon (chiffres fournis par la Section statistique des douanes). Nous obtenons au lieu de 18 fr., 22 fr. 23 pour le premier semestre 1918, 30 fr. 71 pour le deuxième semestre 1918. Les cours moyens du riz et de la piastre ayant été respectivement pour chacune de ces périodes de 5 \$ 42 et 4 fr. 09 ; 7 \$ 01 et 4 fr. 41. Application étant faite de ces prix moyens aux quantités de riz exportées, soit 821.318 tonnes (premier semestre 1918) et 798.397 tonnes (deuxième semestre 1918), l'on constate que du seul fait de ces augmentations de 4 fr. 23 et 12 fr. 71 par rapport à la valeur de 18 fr., la valeur de l'exportation de l'Indo-Chine doit être majorée pour 1918 de $(821.318^t \times 4 \text{ fr. } 23 \text{ et } 798.397^t \times 12 \text{ fr. } 71) = 13.621.801$ francs, si bien qu'en réalité, l'exportation de l'Indo-Chine s'élève pour 1918 à 364.874 milliers de francs, et que l'excédent des exportations est de 121.730.

« mons impraticable le rapprochement jusqu'à ce que
« les affaires d'exportation reprennent en Chine. »

2° La hausse de la piastre trouve encore un nouvel aliment dans l'insuffisance de moyens monétaires, ceux-ci se cédant à un prix d'autant plus élevé qu'ils se font plus rares ; or la Colonie, à court de piastres métalliques, a attendu pendant toute la guerre un ravitaillement qui ne s'est pas fait, et la Banque de l'Indo-Chine, à raison de cette pénurie de métal, a resserré autant qu'elle a pu sa circulation fiduciaire. La Banque, dont les réserves de métal ne s'élevaient plus qu'à 8.247.418 \$ au 31 décembre 1918, 5.918.970 au 31 décembre 1919, contre 19.001.133 au 31 décembre 1915 et 16.504.307 \$ au 31 décembre 1917 (1), n'a certes pas joui, pour la tractation des affaires, de son aisance habituelle (2) et ce manque d'aisance a réagi très sensiblement sur les taux de change.

3° Celles des Banques de la Colonie qui n'ont pas la faculté d'émission ne peuvent, d'autre part, travailler sans fonds, et à défaut d'importation, n'ont d'autre moyen de s'en procurer qu'en vendant des traites sur l'extérieur. Il s'ensuit que la Banque Industrielle de Chine, la Hong-Kong Bank, et la Chartered Bank sont amnées non plus à se partager comme en temps normal des transferts en Europe ou en Extrême-Orient, mais à se les disputer, et elles se les disputent en surenchérissant sur les changes. A son tour, la Banque de l'Indo-Chine, entraînée par ses concurrentes, élève ses

(1) Voir Annexe VIII.

(2) Rapport de censure pour le mois de décembre 1918.

taux pour empêcher ses clients de porter leurs fonds ailleurs, et ainsi la piastre monte artificiellement.

Il est facile de se rendre compte de ce jeu des changes en consultant, à titre d'exemple, le tableau ci-après des cours annoncés par les banques à Saïgon pendant la période 7 juillet-9 août 1919 (1):

Dates (1919)	Banque de l'Indo-Chine à Saïgon	Hong Kong Bank à Saïgon	Chartered Bank à Saïgon	Banque Industrielle de Chine à Saïgon
7 Juillet	5,75	5,75	5,70	5,80
8 Juillet	5,80	5,80	5,75	5,80
9 Juillet	5,85	5,90	5,85	5,90
10 Juillet	5,90	5,90	5,85	5,90
11 Juillet	5,95	5,90	5,85	6
16 Juillet	6,10	6,20	6,20	6,20
17 Juillet	6,20	6,20	6,20	6,20
18 Juillet	6,25	6,30	6,25	6,30
19 Juillet	6,25	6,30	6,15	6,30
22 Juillet	6,30	6,30	6,30	6,35
23 Juillet	6,40	6,45	6,35	6,45
25 Juillet	6,50	6,55	6,50	6,55
26 Juillet	6,35	6,30	6,40	6,35
28 Juillet	6,35	6,45	6,40	6,35
29 Juillet	6,35	6,40	6,45	6,35
30 Juillet	6,40	6,40	6,50	6,45
31 Juillet	6,40	6,60	6,60	6,55
1 ^{er} Août	6,60	6,70	6,75	6,65
2 Août	6,70	6,80	6,90	6,80
4 Août	6,80	6,80	6,85	6,80
6 Août	6,80	6,90	6,90	6,80
7 Août	6,85	6,90	6,90	6,90
8 Août	6,80	6,90	7	6,90
9 Août	6,90	6,90	7	7

(1) Rapport de la Direction du Contrôle financier, déjà cité,
p. 88.

La hausse de la piastre reconnaît donc trois causes distinctes dont il est besoin de discerner l'influence respective. D'une manière précise, si la hausse du prix, en monnaie d'or, de l'argent est intervenue pour x %, la dépréciation du franc pour y %, la situation locale pour z %, le cours à une date quelconque sera indiqué par le produit ci-dessous, où 2 fr. 50 est le cours de la piastre en 1914 :

$$2 \text{ fr. } 50 \times \left(1 + \frac{x}{100}\right) \times \left(1 + \frac{y}{100}\right) \times \left(1 + \frac{z}{100}\right)$$

IV. — LES CONSÉQUENCES DE LA HAUSSE DE LA PIASTRE

I). — *Prospérité générale du pays*

Nous constatons pendant la période 1915-1919 un accroissement extrêmement remarquable de la prospérité générale de l'Indo-Chine.

La moyenne annuelle des exportations est de 307 millions, celle des importations de 219 millions, pour la période 1914-1918, contre 237 millions pour les exportations, et 206 millions pour les importations pendant la période 1909-1913 (1).

« Les recettes du budget général provenant du produit des impôts directs ont passé de 37 millions de

(1) Nous avons vu (page 140) que ces chiffres officiels, basés sur les prix adoptés par la Commission des valeurs en douane, sont dans l'ensemble inférieurs aux prix réels. Les exportations de riz ont d'ailleurs passé de 1.065.000 tonnes, moyenne annuelle du quinquennat 1909-1913 à 1.334.000 tonnes, moyenne annuelle du quinquennat 1915-1919.

« piastres en 1912 à 48 millions en 1918, progression
« qui a permis de doter tous les services publics plus
« largement qu'ils ne l'avaient jamais été et de pour-
« suivre l'exécution d'un vaste programme de tra-
« vaux.

« Les bénéfices de la Banque de l'Indo-Chine, qui
« dépendent étroitement de l'état de prospérité de l'en-
« semble des affaires commerciales dans la Colonie
« ont suivi une progression que reflète celle des divi-
« dendes distribués par cette Société (1).

« La circulation fiduciaire qui était de 28 millions
« de piastres en décembre 1914 s'est élevée progressi-
« vement à 50 millions de piastres au 31 décembre
« 1919.

« Enfin les encaisses métalliques du Trésor et de la
« Banque ont diminué du 31 décembre 1914 au 31 dé-
« cembre 1919, de 21 millions et demi de piastres dont
« la majeure partie a été absorbée par la circula-
« tion (2). »

Stabilité relative des prix en monnaie locale

Nous avons vu (3) que les fluctuations de l'argent métal avaient un effet très important sur le change et sur les prix des pays à étalon d'argent. Mais il s'est

(1) Voir le Rapport annuel du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indo-Chine aux assemblées générales d'actionnaires.

(2) Rapport de la Commission Monétaire Indo-Chinoise de 1920, dite Commission Berrué, page 28.

(3) Voir 1^{re} partie, chapitre IV.

trouvé que le renchérissement de la piastre par rapport à l'or, entraîné par celui de l'argent métal, a suivi une progression parallèle au renchérissement moyen, par rapport à l'or, des denrées, des matières premières et des objets fabriqués. Les prix moyens d'achat, à l'intérieur, de ces objets, denrées et matières, n'ont donc pas beaucoup varié dans l'ensemble (1), et par suite les salaires ont bénéficié d'une stabilité relative.

En fait, on constate que jusqu'en 1920 les affaires n'avaient jamais été plus actives ; que l'indigène, plutôt porté à dépenser qu'à épargner, avait amélioré dans une large mesure ses conditions d'existence, notamment par des achats toujours plus considérables de produits d'importation et par l'envahissement des immeubles urbains ; enfin que les importateurs et détaillants avaient réalisé des bénéfices considérables.

II. — *Les inconvénients de la hausse de la piastre*

Mais il convient de rechercher si la hausse de la piastre a comporté des conséquences fâcheuses pour certains intérêts particuliers ou généraux.

(1) Pourtant les prix ont été affectés en 1920 d'une hausse comprise entre 10 et 20 % (?) en moyenne, plus marquée d'ailleurs en Cochinchine qu'au Tonkin, et qui résulte surtout « de l'élévation anormale des cours mondiaux du riz, de l'accroissement général en 1920 de disponibilités liquides — piastres et billets — ainsi que de la tendance naturelle des commerçants importateurs et détaillants à retirer le maximum de profits d'une situation caractérisée par une demande, surabondante de produits ». Voir Rapport de la Commission Berrué, pages 29 et 30.

a) *Entreprises ayant passé avec l'Administration
des contrats en francs.*

Les concessionnaires de services publics et les adjudicataires de marchés de fournitures à longue durée, dont les contrats avaient été évalués en francs, furent les plus directement atteints. Ils voyaient leurs recettes, transformées en piastres, diminuer, alors que leurs dépenses et les salaires, payés en piastres, restaient stationnaires ou augmentaient suivant la marche ascendante des prix (3).

b) *Commerce d'exportation*

Le principal commerce d'exportation, celui du riz, n'a éprouvé aucune gêne de la hausse de la piastre, étant favorisé par les hauts cours en or de cette denrée. Mais toutes les autres entreprises d'exportation se sont

(3) Il parut d'abord que cet état de choses serait pénible pour les fonctionnaires ou employés dont la solde est décomptée en francs. Au début de 1920 tel qui, ayant un traitement mensuel de 1.000 francs, touchait normalement 400 piastres, n'en eut plus touché que 60 ou 65, et eut été de ce fait condamné à vivre comme les *coolies*. — On dut recourir pour eux à l'abondement : la piastre était décomptée pour les fonctionnaires à des taux conventionnels, 2 fr. 50 pour les traitements ou parties de traitement au-dessous de 8.000 francs ; 4 francs pour la tranche de traitement comprise entre 8.000 et 12.000 francs ; enfin le taux du jour pour la tranche supérieure des gros traitements. De ce fait les petits traitements ont fait un bond prodigieux et se sont sensiblement rapprochés des gros ; et un employé qui gagnait 12.000 francs a vu tout d'un coup son traitement dépasser 67.000 francs. Voir le *Bulletin de l'Asie Française*, Juillet 1920.

trouvées dans une situation défavorable, ne trouvant même plus une rémunération suffisante pour les couvrir des frais de production. En effet, les prix de revient en piastres ne changeaient guère, et les prix de vente en francs s'élevant plus lentement que le cours de la piastre, les exportateurs recevaient de moins en moins de piastres pour un même nombre de francs. C'est d'ailleurs la pénurie et la cherté du fret qui de 1917 à 1919 ont amené la mévente et jusqu'à l'arrêt total des exportations de minerai de zinc du Tonkin. Et ce n'est que depuis la fin de 1919 qu'on peut imputer à la hausse de la piastre un effet fâcheux sur les conditions de vente en piastres des minerais de zinc et de tungstène, comparées à celles de 1913. Au moment en effet où les exploitants arrivaient enfin à se procurer du fret à un prix abordable, grâce notamment aux sacrifices faits par la Direction de la Flotte Indo-Chinoise, la hausse de l'argent atteignant son point culminant (février 1920) dépassait celle du zinc et à fortiori celle du minerai. Le Gouvernement a d'ailleurs accordé aux mines de zinc, dans la limite d'un crédit de plus de 500.000 piastres, des subventions destinées à faciliter dans la plus large mesure, la liquidation des stocks.

Le taux élevé de la piastre a également été nuisible aux plantations de caoutchouc de la Cochinchine. Ces exploitations se sont certainement trouvées désavantagées vis-à-vis de l'étranger, parce que les salaires absorbaient une partie du prix de vente plus grande qu'avant la guerre, tandis que, dans les pays concurrents, la hausse des salaires n'a pas été aussi rapide

que celle du prix de vente. Le Gouvernement de l'Indo-Chine a consenti des avances aux planteurs, dans les limites d'un crédit de 800.000 piastres (1).

Ont souffert également de la hausse de la piastre d'autres cultures secondaires et moins développées que celles du caoutchouc, telles que celles du poivre, du coton, du café, etc., toutes dignes d'intérêt et d'encouragement, et enfin dans une certaine mesure, des industries indigènes (broderies sur soie, incrustations...), leurs prix de revient et de vente étant devenus peu favorables à l'exportation.

La plupart des entreprises d'exportation, qui avaient bénéficié avant la guerre de la baisse de la piastre, se sont donc trouvées de 1915 à 1920 dans une situation défavorable et ce sont leurs représentants qui réclamèrent avec le plus d'insistance la stabilisation de la piastre, à un taux inférieur au cours commercial.

Mais il faut noter que, en regard des quelque 350 millions qui constituaient les exportations en 1918, par exemple, les produits considérés ne représentaient guère que 45 millions environ.

c) La spéculation à la baisse

Pourtant il est possible de dire que l'ensemble du commerce et l'industrie souffrirent de la hausse de la

(1) L'exportation de 1919 a été de 3.500 tonnes, représentant peut-être 18 millions de francs or, soit moins de 6 % des exportations totales du pays. Cette somme de 800.000 piastres, qui équivaut à plus de 3 millions de francs or, correspond à 16 % de la valeur des caoutchoucs exportés.

piastre. En effet, de 1915 à 1920, bien que les variations de l'argent aient été brusques et irrégulières, l'allure générale du phénomène a été caractérisée par une très forte hausse qui a donné naissance à beaucoup d'opérations purement spéculatives. Or, cette hausse, tout à fait inattendue pour la plupart après l'armistice — car en Indo-Chine comme en Europe l'état d'esprit général était porté à l'optimisme — a été préjudiciable à tous ceux qui, à une époque quelconque, avaient fait reposer le succès, sinon l'équilibre même de leurs affaires sur le bien fondé de cette croyance à la baisse (1).

Le 28 septembre 1918 le cours de l'argent fin à Londres étant de 49 d. $1/2$ et celui de la livre sterling à Paris de 26 fr. 07, le taux officiel de la piastre était de 4 fr. 75 ; ce taux était de 4 fr. 50 le 2 octobre ; de 4 fr. 40 le 9 ; de 4 fr. 30 le 10 ; de 4 fr. 20 le 16 ; de 4 fr. le 11 novembre ; de 3 fr. 75 le 12, sans que pendant cette période ni le cours de l'argent, ni celui de la livre ne se fussent modifiés, l'argent étant demeuré à 49 d. $1/2$ et la livre s'étant tenue entre 26 fr. 06 et 26 fr. 08. Si à partir du 15 novembre la piastre accusait de nouveau une tendance à la hausse, l'argent baissait, n'étant plus qu'à 48 $7/16$ d. le 9 décembre, et aussi la livre qui ce même jour marquait 25 fr. 97. Du 10 décembre 1918 au 28 février 1919, le taux officiel de la piastre oscillait entre 4 fr. 30 et 4 fr. 50, se tenant ainsi sensiblement au-dessous des taux de 4 fr. 55 à 4 fr. 75

(1) Rapport du Contrôle Financier déjà cité, pages 60 et suivantes.

qu'il avait connus du 7 août au 1^{er} octobre 1918 ; pendant cette même période l'argent descendait à 47 d. 3/4 et la livre ne dépassait pas 26 francs.

Dans ces conditions tout semblait, à la veille de l'armistice, annoncer la baisse définitive de la piastre, et si, au cours des semaines qui suivirent, la hausse se manifesta de nouveau, cette hausse se stabilisa aussitôt dans les environs immédiats de 4 fr. 40, et il parut bien établi, du fait des cours de l'argent et du sterling, que la paix prochaine rétablirait bientôt la piastre dans ses cours d'avant-guerre (1).

La baisse de la piastre étant à l'ordre du jour en Indo-Chine dès la fin de septembre 1918, l'on songea dès lors à se prémunir contre ses conséquences, et la période décembre 1918- février 1919 fut accueillie comme un répit à cet effet. Se prémunir était sage, spéculer l'était moins, et à la tentation de jouer sur la baisse jugée imminente et définitive, commerçants, industriels, fonctionnaires, particuliers succombèrent, et cela en si grand nombre que l'on peut affirmer sans exagération que l'Indo-Chine a pris position à la baisse, et que cette baisse lui était nécessaire, soit pour réaliser les gains qu'elle escomptait, soit, ce qui était plus grave, pour éviter les pertes qu'elle redoutait.

La spéculation revêtit des formes nombreuses, ten-

(1) Cela paru si bien établi en effet qu'on se plaignait déjà amèrement de l'effondrement du change, et qu'on sommait le Gouvernement Général et la Banque de l'Indo-Chine de réparer leur erreur. (Procès-Verbal de la séance du Comité de l'Indo-Chine à Paris, le 20 février 1919).

dant toutes à une transformation immédiate de piastres en francs au taux du jour, ces piastres ne devant être remboursées ou livrées qu'à terme, c'est-à-dire dans un délai déterminé, spécifié par les intéressés suffisamment éloigné, pour, dans leur pensée, donner à la baisse utile le temps de se produire.

Ces formes ont trouvé leur expression soit dans les avances sur titres déjà possédés, soit dans les avances sur titres de l'emprunt 1918 à souscrire, soit même dans les avances sur marchandises ou sur chèques, soit dans les contrats de change à livrer, soit en un mot dans toutes les combinaisons permettant de se constituer débiteur de piastres, de les transformer sur l'heure en francs à un taux de change estimé avantageux, et de ne faire d'opération inverse — transformation de francs en piastres et remboursements de ces piastres — qu'ultérieurement, à un taux espéré devoir être infiniment plus bas.

Les avances sur titres consenties par la Banque de l'Indo-Chine en conformité de ses statuts s'élevaient en fin de chacun des mois de septembre et novembre 1918, février, juin et juillet 1919 aux chiffres suivants pour les seuls établissements de Saïgon, Haïphong et Hanoï.

	Saïgon	Haïphong	Hanoï
30 Septembre 1918	112.102 \$	1.609.951 \$	332.375 \$
30 Novembre 1918	790.307	2.672.838	1.003.289
28 Février 1919	764.996	2.844.694	1.272.932
30 Juin 1919	589.282	2.966.916	1.583.640
31 Juillet 1919	530.612	3.072.507	1.577.541

Les augmentations apparaissent ainsi comme considérables, atteignant déjà au 30 novembre 1918, c'est-à-dire pour une période de deux moix :

678.205 \$ à Saïgon, 1.062.887 \$ à Haïphong, 670.914 \$ à Hanoï. De plus une quantité considérable de ces avances étaient exclusivement faites sur de la rente 4 % 1918 à souscrire pour le compte des entrepreneurs et à conserver sous leur dossier jusqu'à remboursement des avances ainsi effectuées ; c'est-à-dire que ces sommes étaient empruntées en spéculation, les intéressés s'étant portés souscripteurs sans argent et sans couverture (1).

On comprend maintenant l'intérêt personnel se chiffrant par millions de francs que les particuliers avaient à une baisse de la piastre, et le dommage que la hausse de cette monnaie leur a fait éprouver. Et l'on ne peut s'étonner de la campagne active que le commerce et l'industrie — ou plutôt les exportateurs et les spéculateurs — menèrent en 1919 et 1920, tant en France que dans la colonie, en faveur de la dépréciation de la piastre.

Mais la hausse de la piastre offrait-elle, des inconvénients pour certains intérêts généraux de la colonie ?

A) *Les difficultés d'exportation des capitaux français en Indo-Chine*

Il est incontestable que la hausse de la piastre arrê-

(1) Procès-verbaux des séances tenues par le Conseil d'Escompte à la succursale de Haïphong, les 6 novembre et 5 décembre 1918, et à la sucursale d'Hanoï, le 31 mars 1919.

tait l'apport des capitaux étrangers, en même temps qu'elle provoquait l'export des bénéfices réalisés sur place, compromettant ainsi, ou tout au moins retardant le développement des affaires ou la création d'entreprises nouvelles, au grand préjudice de la vie économique du pays (1). En effet le franc se trouvait déprécié, par rapport à l'argent, plus qu'il ne l'était vis-à-vis de l'or, par comparaison avec les valeurs relatives, avant la guerre, de l'or et de l'argent ; en d'autres termes un capital en francs or correspondait à un nombre de piastres moindre qu'avant la guerre.

De plus les variations de l'argent donnaient naissance à un risque grave en ce qui concernait le placement en Indo-Chine des capitaux métropolitains. Ceux-ci ayant été transformés en piastres à une époque donnée, en totalité ou en partie, le revenu de l'affaire d'une part, sa valeur de réalisation, ou de liquidation d'autre part, se trouvaient désormais, dans une proportion analogue, et en admettant que l'organisation

(1) « M. X... fait observer qu'on est en train de ruiner la colonie. « Les sociétés tant anciennes que nouvelles se voient dans l'im-
« possibilité d'envoyer un sou de France en Indo-Chine. Telle
« société a dans ses caisses à Paris un capital de 4 millions de
« francs qu'elle ne peut faire passer en Indo-Chine où il se trans-
« forme en un nombre insignifiant de piastres. Mais, pendant ce
« temps, les capitaux existant dans la colonie s'en évadent. En six
« semaines on a viré 50 millions de francs d'Indo-Chine en France.
« Si cela dure il ne restera pas beaucoup d'argent dans la Colonie,
« et il est permis de se demander comment on pourra encore y
« faire des affaires. » (Compte rendu de la séance tenue le 29 mars
1920 par le Comité du Commerce et de l'Industrie de l'Indo-
Chine à Paris).

de l'affaire ait été sagement conçue en dehors de toute spéculation, déterminée en piastres. Par suite, si le cours de l'argent venait à varier, les revenus et la valeur de l'affaire variaient, par rapport à l'or, dans le même sens que le taux de la piastre, ces écarts étant d'ailleurs atténués par l'influence prépondérante des prix en or du marché mondial. Seulement si les variations du cours de l'argent étaient brusques et de grande amplitude, les prix en piastres ne suivaient pas, en sens inverse, les variations correspondantes qui eussent été nécessaires pour que leur valeur en or restât constante : les prix en piastres, tout particulièrement ceux des salaires opposaient à ces variations une inertie plus ou moins grande dont l'effet était soit d'activer, soit de diminuer la valeur en or de ces biens.

*B) Pertes du Budget général de l'Indo-Chine
dans ses opérations de change*

Enfin la hausse de la piastre, phénomène qui correspondait en réalité à un accroissement de valeur des capitaux liquides existant en Indo-Chine, a eu pour conséquences une série de pertes fort lourdes du Budget général de la Colonie, et cela par suite de deux sortes d'opérations.

1° Le Service du Trésor du Ministère des Finances effectue en Indo-Chine, pour le compte de l'Etat français, des recettes et des dépenses. Pendant la guerre ces dépenses ont de beaucoup excédé les recettes et l'excédent décompté en francs a été puisé, pour partie, dans les caisses des comptables locaux du Trésor, cais-

ses qui étaient alimentées, en piastres, par les recettes et les réserves des budgets indo-chinois ; chaque opération décomptée en francs donnait lieu au paiement d'une somme de piastres équivalente, suivant le cours de cette monnaie au moment du paiement.

D'après les écritures du Trésor, les comptables locaux de l'Indo-Chine avaient ainsi payé sur leurs caisses, depuis le début de la guerre jusqu'au 31 décembre 1919, une somme globale de 30 millions de piastres, pour le compte de l'Etat français, en excédent des recettes qu'ils avaient fait pour son compte. Cette somme correspondait, au 31 décembre 1919, à un total d'excédents de paiements, évalué en francs, d'environ 120 millions. La Trésorerie Métropolitaine ayant bénéficié d'une avance nette de ce montant, aurait réglé sa situation vis-à-vis de la Trésorerie Indo-Chinoise en lui envoyant ces 120 millions de francs. Seulement, si au 31 décembre 1919, alors que la piastre était au cours de 11 fr. 25, les caisses de l'Indo-Chine avaient reçu de la Métropole 120 millions de francs, cette somme eut été théoriquement échangeable dans la Colonie contre 10.600.000 \$ environ et non contre 30 millions de piastres. Ainsi, par le simple jeu des services de trésorerie, sans avoir, en l'espèce et de ce fait, rien donné ni prêté à l'Etat, personne morale, l'Indo-Chine perdait réellement, au 31 décembre 1919, 20 millions de piastres, somme supérieure à l'actif du fonds de réserve du budget général au compte duquel devaient être passées ces pertes (1).

(1) La situation s'est modifiée depuis cette époque dans des conditions assez complexes.

II° Le Gouvernement s'est livré également à d'autres opérations de change assez onéreuses. La Banque de l'Indo-Chine n'achète les traites tirées sur l'extérieur par les exportateurs indo-chinois qu'autant qu'elle peut les vendre, afin d'éviter le risque d'une perte entre l'achat et la vente, en raison des variations éventuelles du cours de la piastre. Pendant la guerre les exportations ayant excédé de beaucoup les importations, la Banque trouvait difficilement à placer ses remises sur l'extérieur : et c'est le Gouvernement Général de l'Indo-Chine, qui, pour payer ses dépenses dans la Métropole (entretien de services, coupons d'emprunts, contribution militaire, etc...), au lieu d'en créditer le compte de l'Etat français par le débit du compte de la Colonie dans les écritures du Trésorier Général de l'Indo-Chine, a préféré acheter à la Banque des traites en francs, en les payant à l'aide de piastres, c'est-à-dire procéder à des opérations de change réel. Une certaine somme de piastres sortait des Caisses de la Colonie pour entrer dans celles de la Banque, et celle-ci à Paris versait à l'Etat une somme correspondante de francs. Le Gouvernement indo-chinois prenait à sa charge les risques inhérents à toute spéculation sur le cours de la piastre.

Conclusion. — Ainsi, par un heureux concours de circonstances, la hausse de l'argent a coïncidé avec celle des principaux produits dont les cours règlent le coût de la vie en Indo-Chine ; il en est résulté une stabilité des prix intérieurs que toutes les grandes nations du monde pouvaient lui envier. Mais par contre

la hausse du change de la piastre a lésé des intérêts très divers, tant particuliers que généraux, dont certains pouvaient sembler plus facilement négligeables, mais dont l'ensemble devait retenir l'attention et les soins des pouvoirs publics.

CHAPITRE III

Mesures diverses prises ou envisagées à la suite de la hausse de la piastre

RÉUNION DE COMMISSIONS A PARIS

Dès juin 1919, le cours de la piastre ayant dépassé 5 francs, l'attention du Gouvernement fut appelée sur les inconvénients de cette hausse.

Une première Commission Spéciale (1), réunie sur l'initiative de M. Albert Sarraut, et présidée par M. le député Outrey, préconisa la révision des contrats passés en francs avec l'Administration, l'allocation de subventions compensatrices à certaines industries et exploitations locales (planteurs de caoutchouc) et une stabilisation de la piastre.

(1) Commission Spéciale instituée par arrêté ministériel du 17 mai 1919. Son rapport a été reproduit in extenso dans *l'Eveil Economique de l'Indo-Chine*, n° 113, du 10 août 1919, pages 17 et suivantes.

Puis l'étude de la réforme monétaire fut de nouveau confiée à la Commission Interministérielle (1). Celle-ci recommanda la mise en circulation de petites coupures, la frappe d'une monnaie divisionnaire à bas titre, et l'adoption éventuelle, après une période au cours de laquelle l'établissement du cours forcé paraissait inévitable, d'une piastre à teneur d'argent moins élevée que la piastre actuelle.

Le Gouvernement mit aussitôt en circulation les coupures et la monnaie divisionnaire (2).

ACCROISSEMENT DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE

Pendant toute la durée de la guerre malgré des demandes réitérées, la Colonie n'avait pu être ravitaillée en numéraire (3). Or, la menace du cours forcé

(1) Réunion en Juillet 1919.

(2) Les coupures divisionnaires de 10, 20 et 50 centimes furent mises en circulation dès la fin de 1919. La Banque d'Indo-Chine servit d'intermédiaire au Gouvernement auprès de l'Hôtel des Monnaies de San Francisco pour la fabrication des monnaies divisionnaires métalliques, au titre réduit de 400 millièmes. Puis la loi du 31 juillet 1920 donna le cours légal en Indo-Chine aux petites monnaies de bronze et de nickel.

(3) La Banque de l'Indo-Chine se serait volontiers prêtée à ce moment à l'exécution d'anciens engagements pris par elle en 1909 et 1911, qui l'obligeaient à rapatrier, c'est-à-dire à faire frapper à ses frais et à introduire en Indo-Chine, 10 millions de piastres métalliques qu'elle avait été jadis autorisée à exporter. En 1919, son siège social avait acheté 39.500 kilogrammes d'argent fin, soit l'équivalent d'environ 1.600.000 piastres et la frappe en resta suspendue suivant décision du Ministre des Finances, à raison de la mise à l'étude de la réforme monétaire de la Colonie. Dans un télégramme au Ministre des Finances en

rendait les demandes de remboursement de billets plus nombreuses. L'arrêté du 31 décembre 1918 avait autorisé la Banque d'émission à mettre en circulation des billets jusqu'à concurrence de huit fois son encaisse métallique locale. Ce rapport fut élevé à douze fois en 1919, et l'encaisse était à la fin de cette année réduite à moins de 6 millions de piastres métalliques, avec une circulation de 50 millions de piastres papier. A ce moment, nous l'avons vu, la crise du change prenait une acuité nouvelle par suite de la hausse de l'argent, de la dépréciation du franc, de l'augmentation énorme du riz. Il fallait de nouveaux moyens monétaires pour financer, à ces cours élevés, la récolte importante de 1919-20, évaluée à 1.600.000 tonnes.

ARRÊTÉ DU 17 DÉCEMBRE 1919

Dans ces conditions, le Gouverneur Général intérimaire se décida à prendre, le 17 décembre 1919, un arrêté aux termes duquel l'exportation des riz à l'étranger était subordonnée à la condition du paiement en métal (or ou argent monnayés ou en lingots) du cinquième au moins des quantités exportées : chaque

date du 10 décembre 1919, le Gouverneur Général intérimaire, préoccupé d'épargner à la Colonie les inconvénients qu'il attribuait au cours forcé, suggérait de faire frapper à l'étranger, puisque la Monnaie française était entièrement occupée, deux millions de piastres. Cette proposition ne fut pas mieux accueillie que celles de ses prédécesseurs (par le câblogramme n° 1830 du 30 juillet 1919, par exemple).

piastre à payer sous cette forme aux exportateurs, par leurs débiteurs étrangers, devait l'être, soit au moyen de 24,3 gr. d'argent fin, monnayé ou non, soit au moyen de 1/16 de ce poids d'or pur, monnayé ou non. Le choix de ce rapport de 1/16 avait pour but d'attirer l'or et y réussit pleinement.

Ce métal devait être déposé par les exportateurs à la Banque de l'Indo-Chine qui leur remettait à son tour, aux termes d'accords passés avec le Gouvernement, un montant égal de piastres en billets. Les sommes ainsi déboursées en billets par la Banque furent considérées comme avancées au Gouvernement indo-chinois, qui devenait dès lors propriétaire des monnaies et métaux importés, sous la condition de rembourser à la Banque piastre pour piastre les sommes avancées par elle (1). Ces avances se sont élevées à 8.198.000 \$ (2).

L'arrêté du 17 décembre 1919 procurait ainsi à une circulation fiduciaire insuffisamment gagée l'appui solide d'une encaisse métallique que l'étranger apportait à l'Indo-Chine en échange de son riz. Mais tout en fournissant en fait des contre parties nouvelles, jusqu'à concurrence du cinquième de la valeur des expor-

(1) Lettres de l'Administration au Directeur de la Banque de l'Indo-Chine, datées des 30 et 31 décembre 1919.

(2) Depuis 1911 pesait sur la Banque de l'Indo-Chine l'obligation de rapatrier 10 millions de piastres ; et une Convention passée à Paris (19 janvier 1920), pour le compte de la colonie, et réglant l'exécution de cette obligation, se trouva annulée, parce que, à peu près au même moment, en considération de l'avance de 8.198.000 \$ faite par elle en billets, la Banque était dégagée à Saïgon (30 décembre 1919) de l'obligation de rapatrier 8.198.000 piastres métalliques.

tations de riz à l'étranger il ne garantissait pas encore les Banques et le Commerce contre la crise des changes qui provenait essentiellement du déséquilibre de la balance des comptes et de l'insuffisance des approvisionnements en monnaie métallique.

Les risques de change obligeaient la Banque d'émission à décourager les acheteurs de piastres et à s'assurer contre des pertes éventuelles, et l'on vit la piastre indo-chinoise faire prime de 18 à 20 % sur le dollar de Hong-Kong, alors que les deux monnaies sont normalement au pair. On constata des écarts de plus de deux francs entre le cours de la piastre et sa parité.

Le nouveau Gouverneur Général titulaire estima indispensable pour mettre fin à la hausse « spéculative » de la piastre que le Gouvernement d'une part assurât aux banques les contre-parties qui leur étaient nécessaires, et d'autre part se résignât à proclamer le cours forcé du billet de banque (1).

CONVENTION DU 20 JANVIER 1920

Le 20 janvier 1920 fut conclue, entre le Gouvernement Général et la Banque de l'Indo-Chine, une convention dont le texte n'a pas été publié. Le cours forcé étant supposé tout d'abord établi, le Gouvernement de l'Indo-Chine se réservait le droit de fixer le taux de conversion de la piastre en francs. La Banque s'enga-

(1) L'arrêté du Gouverneur Général intérimaire fut rapporté le 30 décembre 1919.

geait à fournir aux particuliers des traites à ce taux, sauf une commission de 1 % ; et de son côté le Gouvernement s'engageait, suivant la situation de la balance des comptes, soit à acheter au taux officiel l'excédent non vendu par la Banque des remises offertes par ses clients, soit à lui vendre au même taux des chèques sur Paris, dans le cas de moyens de change insuffisants. Ainsi le Gouvernement prenait à sa charge les risques de perte que pouvait comporter l'application par la Banque de chaque nouveau cours, par suite d'un défaut éventuel d'équilibre entre ses ventes et ses achats de traites.

L'émission nouvelle de billets était toujours faite par l'intermédiaire de la Banque, mais désormais au compte du Gouvernement Général, à qui la Banque ouvrait un *compte spécial*. Le Gouvernement achetait ainsi à la Banque les remises sur l'Indo-Chine dont elle n'avait pas trouvé preneur et était débité en piastres de la valeur de ces remises ; autrement dit, par l'intermédiaire de la Banque, il livrait les billets émis aux acheteurs de remises sur l'Indo-Chine. En échange, le Gouvernement devenait bénéficiaire des devises étrangères (francs, livres sterling, gold dollars, florins, yen) remises en paiement par les acheteurs étrangers de riz indo-chinois.

Si la balance des comptes de la Colonie devenait débitrice, et les moyens de change insuffisants, le Gouvernement s'engageait à vendre des chèques sur Paris, au taux officiel, à la Banque, qui en assurerait la couverture en métal. Mais au cas où le cours de la piastre aurait été fixé par l'autorité à une valeur supérieure à

celle de 24 gr. 3 d'argent fin, le Gouvernement devait rembourser à la Banque la différence.

Enfin la durée d'application de la Convention devait être limitée au maximum à celle du cours forcé, c'est-à-dire que le Gouvernement ne pourrait revenir à l'usage de la monnaie métallique qu'après liquidation de son compte spécial avec la Banque, à savoir le remboursement piastre pour piastre des sommes dont il aurait été constitué débiteur.

INSTITUTION DU COURS FORCÉ

La Convention du 20 janvier 1920 entra en vigueur le 27 mars 1920, date à laquelle le Gouverneur Général, par arrêté n° 890, dispensa la Banque du remboursement de ses billets en espèces (définition du cours forcé). En même temps la Banque était autorisée à accroître de 25 millions de piastres sa circulation fiduciaire. L'encaisse métallique à cette époque était de 5.623.000 \$ environ, et l'émission autorisée (douze fois l'encaisse plus 25 millions) se trouvait ainsi fixée au maximum de 92.475.000 \$ en chiffre rond (1).

LIEN ENTRE LE COURS OFFICIEL DE LA PIASTRE ET LA VALEUR DE 24 GR. 3 D'ARGENT FIN

Jusqu'au 27 mars 1920, l'Administration se bornait

(1) Une disposition supplémentaire (16 février 1920) autorisait la Banque à comprendre dans l'encaisse métallique les billets avancés par elle en représentation des 8.198.000 \$ de monnaies d'or et d'argent venues de l'étranger par application de l'arrêté du 17 décembre 1919.

à constater le cours officiel de la piastre, simple moyenne des cours pratiqués par les quatre banques de Saïgon. Depuis la mise en vigueur de la Convention du 20 janvier 1920, le Gouvernement se réserva la fixation, par arrêté, du cours officiel que devait suivre la Banque de l'Indo-Chine, sauf une commission maximum de 1 %. Les banques concurrentes pouvaient toujours fixer chacune un cours différent, mais en fait elles adoptèrent le cours officiel pratiqué par la Banque privilégiée.

Le Gouvernement Général avait ainsi une occasion de stabiliser le change de l'Indo-Chine, en assumant les risques de l'opération. La Convention lui permettait en effet, en cas de baisse de l'argent, de maintenir le change de la piastre à un taux élevé, même dans le cas d'une balance de comptes débitrice, à la condition de prendre le règlement à sa charge (1). Mais il lui eut fallu disposer d'une réserve d'or suffisante pour les périodes déficitaires. Aussi s'attachait-il simplement à fixer des taux d'échange de la piastre sensiblement égaux à la valeur en francs du lingot de 24 gr. 3. Un arrêté d'avril 1920 fixait à 15 francs la valeur de la piastre. Cette stabilisation toute provisoire était destinée à enrayer les fluctuations du cours de cette monnaie. Mais elle ne pouvait rien contre la baisse qui s'est produite dans tout l'Extrême-Orient. De 16 fr. 50 le 13 février 1920, la piastre tomba à 8 francs le 11 juin.

(1) Voir Bertrand Nogaro, Le problème monétaire dans l'Indo-Chine Française, *Revue Economique Internationale*, avril 1922.

Le prix du riz baissa en même temps de 155 \$ à 120 \$ la tonne et, malgré cela, la récolte sur laquelle on fondait tant d'espérances fut difficile à exporter ; l'écart entre les soldes créditeurs et les soldes débiteurs de la Colonie s'atténua largement.

Devant cette situation économique, le Gouverneur Général institua en juin 1920 une Commission chargée d'étudier la réforme monétaire. Cette Commission conclut à l'unanimité à la suppression du cours forcé et à l'adoption de l'étalon d'or en Indo-Chine, par la création d'une piastre or d'une valeur comprise entre 3 fr. 50 et 4 francs. La Colonie lui semblait disposer à ce moment (juillet 1920) des ressources en or nécessaires pour la mise en train de la réforme (1).

Bien que pendant plusieurs mois le prix de l'argent n'ait fait qu'osciller entre les chiffres de 4 fr. or et 3 fr. 50 or pour 24,3 grammes d'argent fin, condition jugée favorable par la Commission pour le passage à l'étalon d'or, la réforme fut indéfiniment ajournée.

Par contre le Gouvernement se rendit compte des inconvénients sérieux qu'il y aurait eu, notamment au point de vue indigène, à voir se prolonger le régime du cours forcé.

EFFETS DU COURS FORCÉ

Si le papier-monnaie fut facilement accepté en Cochinchine et dans les centres, de même que dans le

(1) Voir pour les détails, pages 192 et suivantes.

delta du Tonkin, les cultivateurs de l'Annam et du Haut-Tonkin se montrèrent plus réfractaires (1). De plus le bruit s'étant répandu que la piastre, après la monnaie divisionnaire, serait elle aussi allégée, la confiance de la population dans la valeur du billet se trouva atteinte, puisque le remboursement en espèces, provisoirement suspendu, devenait désormais incertain. On signala l'existence de contrats aux termes desquels le paiement était stipulé en métal. La thésaurisation redoubla, s'exerçant même sur les sapèques. Enfin on vit croître la demande de métaux précieux non monnayés à défaut d'espèces métalliques.

(1) « ...On n'a pas constaté que le métal ait fait une prime excessive sur la monnaie de papier... La puissance d'achat du billet « à l'intérieur est restée égale ou sensiblement égale à celle du « métal... Ce résultat est d'autant plus remarquable que les difficultés de l'application du cours forcé ont été aggravées par la « disparition de la monnaie fiduciaire métallique habituelle et « la mise en circulation d'une monnaie divisionnaire de titre « trop faible et mal présentée. S'il a pu néanmoins être atteint, « cela tient... à ce que dans les régions montagneuses, habituées « à la seule monnaie métallique, le cours forcé n'a reçu en fait « aucune application. » Rapport du Directeur des Finances du 5 janvier 1922.

CHAPITRE IV

Mesures récentes et situation actuelle

La piastre, qui réussit à se maintenir entre 9 et 11 fr. jusqu'à la fin de 1920 connut une chute importante au début de 1921 par suite de la baisse de l'argent. Elle cotait officiellement 5 fr. 90 le 8 mars 1921 et oscilla entre 6 et 8 fr. pendant le reste de l'année. Le Gouvernement Général, qui, en exécution de la Convention du 20 janvier 1920, était devenu, suivant l'expression de M. Long, le « banquier des banquiers », et qui était propriétaire de toutes les contre-parties fournies en échange des piastres vendues, crut prudent de liquider cette vaste opération. La baisse de l'argent rendait d'ailleurs possible la suppression du cours forcé qui nécessitait d'abord la reconstitution de l'encaisse métallique de la Banque d'émission, puis le règlement du Compte spécial institué par la Convention du 20 janvier 1920.

RECONSTITUTION DE L'ENCAISSE MÉTALLIQUE DE LA BANQUE
ET RÈGLEMENT DU COMPTE SPÉCIAL (1)

Notons d'abord que, en 1920, l'encaisse métallique de la Banque a passé de 6 millions à 13 millions de piastres sans qu'une seule de ces piastres supplémentaires provienne de frappes nouvelles. Sept millions de piastres sont donc rentrées dans les caveaux de la Banque principalement à l'occasion du recouvrement des impôts directs. La rentrée de l'impôt en 1921 aurait ramené encore dans les Caisses du Trésor et par conséquent de la Banque, environ 3.500.00 piastres.

Puis pour couvrir sa position et régler à la Banque d'émission le solde débiteur du Compte Spécial qui lui avait été ouvert, le Gouvernement Général, de janvier à novembre 1921, dut se procurer, en plus des lingots qui lui avaient été remis par le commerce à la fin de 1920 et qui atteignaient 3.570.000 piastres, la quantité de métal fin que représentent 29 millions de piastres (2). Sur ce total 8 millions de piastres sont actuellement en cours de frappe à Birmingham et 6 millions à San-Francisco ; le solde, soit 15 millions de piastres, se compose de lingots d'argent achetés à Shanghai (3).

(1) Voir le discours prononcé par le Gouverneur Général de l'Indo-Chine à la séance d'ouverture du Conseil du Gouvernement (vers le 27 Novembre 1921).

(2) Soit près de 705 tonnes de métal à 1.000 millièmes de fin ou plus de 24 millions d'onces standard, nécessitant le paiement en diverses places étrangères de près de 200 millions de francs.

(3) Nous devons ces indications à l'obligeance de M. Perreau, sous-directeur de la Banque de l'Indo-Chine, que nous remercions volontiers ici de l'aimable complaisance avec laquelle il nous a fourni les renseignements dont nous pouvions avoir besoin.

Le règlement du Compte Spécial absorba les contreparties dont le Gouvernement Général était propriétaire à concurrence de 197.500.000 francs environ, avec un prix d'achat moyen de 6 fr. 81 par piastre, et lui laissa entre les mains un avoir non employé, net de toutes charges, et qui a été évalué au cours de novembre 1921, à 120 millions de francs (1).

Ainsi, heureux spéculateur, le Gouvernement, pour couvrir sa position, achetait au prix moyen de 6 fr. 81 la piastre qu'il avait vendue en 1920 entre 9 et 16 fr., et la Convention du 20 janvier 1920, qui valut à son auteur de si vives critiques puisqu'elle mettait à la charge de la Colonie toutes les pertes éventuelles subies par la Banque, donnait finalement les résultats les plus avantageux pour les finances indo-chinoises.

ABROGATION DU COURS FORCÉ

Un arrêté du 22 septembre 1921 avait autorisé la Banque de l'Indo-Chine à porter la circulation fiduciaire de ses succursales dans la Colonie à la somme

(1) Soit 5.800.000 gold dollars des Etats-Unis, 30 millions de francs et 1.100.000 piastres. Le gold dollar valant 13 fr. 88 et la piastre 7 fr. 40, cet avoir représentait une somme de près de 120 millions de francs. Ce résultat a été obtenu grâce aux achats d'or effectués en 1920 par le Gouvernement, avec les capitaux dont la Convention du 20 janvier 1920 lui avait acquis la disponibilité, à une époque où la valeur or de la piastre était égale à celle du gold dollar et où la piastre cotait 15 à 16 francs. Ces achats qui ont porté sur plus de 10 millions et demi de gold dollars sont revenus dans l'ensemble à moins de 11 millions de piastres.

totale de 100 millions de piastres. Mais le Gouvernement général se préoccupait d'augmenter aussi l'encaisse métallique de garantie, et nous savons comment il se procura les 200 millions de francs d'argent fin exigés pour la frappe de environ 30 millions de piastres. Cette dernière mesure lui permit de mettre fin le 31 décembre 1921 au régime de cours forcé. Enfin un arrêté du 11 janvier 1922 limita la circulation fiduciaire à neuf fois la valeur de l'encaisse métallique de la Banque, et a un maximum de 100 millions de piastres.

SITUATION ACTUELLE

Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 1922, le régime monétaire de l'Indo-Chine est de nouveau caractérisé par l'existence, comme unité monétaire, d'une *piastre* définie par un poids donné d'argent fin, et soumise à toutes les variations de valeur de ce métal. La circulation se compose également de billets émis par la Banque et remboursables à présentation en piastres métalliques. Les entrées et les sorties d'argent sont soumises au même régime qu'avant le cours forcé, c'est-à-dire qu'il y a encore interdiction d'exportation et impossibilité pratique d'importation du métal.

La situation économique de la colonie est bonne, et l'Indo-Chine a relativement peu souffert de la crise commerciale que traversent depuis deux ans les pays d'Extrême-Orient. Une récolte exceptionnelle lui a permis d'enregistrer le record de l'exportation de riz, près de 1.700.000 tonnes. Les recettes budgétaires accusent en 1921 une plus-value de 6 millions de pias-

tres sur les prévisions et une augmentation de 8 millions de piastres sur les recettes de 1920. Il est certain qu'en face de l'anarchie chinoise, du malaise japonais et de la révolte de l'Inde, l'« empire naissant » comme dit M. Paul Claudel, fait belle figure.

Pourtant sous ces apparences il est un mal sérieux dont souffre encore la Colonie : c'est le perpétuel déséquilibre monétaire, dû aux variations, parfois brusques et profondes, qui affectent la valeur de sa piastre d'argent, dans ses relations avec l'extérieur.

LES INCONVÉNIENTS DE LA BAISSÉ DE L'ARGENT

Nous rappellerons les principaux intérêts qui souffrirent déjà au début du siècle, comme ils souffrent depuis février 1920, de la baisse de la monnaie indo-chinoise.

D'abord ceux des finances publiques :

C'est en grande partie en francs que sont fixées les soldes des fonctionnaires européens, que sont conclus de nombreux marchés de fournitures ou de travaux publics. Fonctionnaires et concessionnaires se plaindrent de la hausse de la piastre, mais aujourd'hui c'est pour l'Administration que la baisse de cette monnaie devient lourde. De même les sommes nécessaires pour le service des intérêts et de l'amortissement des emprunts indo-chinois ayant naturellement été fixées en francs-or, les contributions versées à la métropole étant réglées en francs, toute baisse du change se traduit par une augmentation des versements en piastres que les budgets indo-chinois doivent effectuer.

D'autre part il est à peine besoin de dire les inconvénients que les variations de change de la piastre offrent pour le commerce ; les exportateurs craignent la hausse, les importateurs la baisse ; mais tous doivent payer très cher les capitaux dont ils ont besoin. Le taux de l'escompte est très élevé (1), même entre Européens et pour les maisons de premier ordre. C'est certainement l'incertitude du change qui contribue dans une large mesure à maintenir le loyer des capitaux à ce niveau.

Nous rappellerons également combien les variations du change, et l'insécurité qui en résulte, découragent les placements de capitaux en Indo-Chine.

Ainsi la piastre fait sans cesse des mécontents, et ce ne sont pas toujours les mêmes.

Ces inconvénients sont apparus si nettement dans ces vingt dernières années que régulièrement on a réclamé une réforme monétaire amenant la fixation du change de la piastre, et que de nombreuses commissions ont été saisies de la question, sans que jusqu'ici on soit arrivé à un résultat appréciable.

(1) Le taux de l'escompte est resté fixé pendant toute la guerre entre 7 et 9 %, le taux le plus élevé étant appliqué aux Chinois.

TROISIÈME PARTIE

La réforme monétaire en Indo-Chine

La réforme monétaire en Indo-Chine

L'Indo-Chine possède une monnaie dont la valeur en or est très variable, ce qui offre certains inconvénients, et l'on demande une réforme qui apaise ces variations. Mais, avant tout bouleversement du régime monétaire de la Colonie, nous rappellerons que si quelque chose doit être stable, c'est la monnaie d'un pays. Montesquieu l'écrivit autrefois : « Rien ne doit être « si exempt de variation que ce qui est la mesure de « tout. Le négoce par lui-même est très incertain et « c'est un grand mal d'ajouter une nouvelle incertitude à celle qui est fondée sur la nature des choses (1). » Et à notre époque, M. Arnauné, ancien directeur de l'Administration des Monnaies et Médailles, l'a répété : « ...Il n'est pas sans péril de chercher à « mettre en mouvement et à diriger par des artifices « législatifs les causes qui règlent la valeur des monnaies (2) ».

Il faut également reviser cette idée qu'une réforme monétaire suffirait à mettre complètement obstacle

(1) *Esprit des lois*, livre XXII, chap. III.

(2) *La Monnaie, le Crédit et le Change*, page 392.

aux variations de la piastre. Nous ne pourrions l'admettre que si les seuls facteurs de ces variations étaient le prix de l'argent et le cours du sterling. Or, la discrimination des causes qui contribuent à modifier le change en Indo-Chine découvre en dehors des deux précédemment indiquées, certaines causes locales, tenant d'ailleurs presque entièrement à l'absence de libre importation et exportation du métal : balance commerciale, quantité de piastres en circulation, concurrence des banques, qui sont plus artificielles et sur lesquelles la volonté peut avoir plus ou moins d'action. Ainsi, des facilités à l'importation du métal, que celui-ci vienne de France ou d'ailleurs, ralentiront sensiblement une hausse du change ; la Banque de l'Indo-Chine, par des mouvements de ses réserves métalliques, adaptera la circulation fiduciaire aux besoins du pays.

Ces réserves faites, nous croyons qu'il faut donner à l'Indo-Chine une monnaie :

Qui soit acceptée par la circulation intérieure et y soit reçue en fait pour sa valeur légale ;

Dont le change au pair soit toujours assuré à l'extérieur ;

Qui ne soit pas dommageable aux finances publiques.

CHAPITRE PREMIER

Nécessité d'une circulation métallique

On a souvent proposé (1) de doter l'Indo-Chine d'une piastre-papier (ou d'un franc-papier), et la Colonie a connu ce régime pendant les vingt-et-un mois où le billet de banque eut cours forcé. Nous avons vu la nécessité où se trouva le Gouvernement de renoncer à ce régime.

Séparons tout de suite le problème de l'étalon monétaire et celui de la circulation, c'est-à-dire envisageons la monnaie du pays sous les deux aspects qu'elle présente dans les relations extérieures et intérieures.

D'abord en ce qui concerne le choix de l'étalon, nous estimons, avec M. Raphaël-Georges Lévy, qu'en l'état actuel des choses, « il n'existe pas de système « monétaire réel en dehors d'un étalon défini par un « poids déterminé d'un métal précieux » (2), ce qui

(1) Exposé de M. Homberg, président de la Commission des Changes, à la séance du 4 mars 1920 du Comité du Commerce et de l'Industrie à Paris.

(2) Nous voyons bien que dans presque toutes les nations, l'unité monétaire a perdu pratiquement sa définition métallique.

jusqu'ici ne préjuge rien quant à la circulation véritable, et en particulier quant à son caractère plus ou moins fiduciaire.

Puis en ce qui concerne cette circulation intérieure, constatons que l'Amérique, l'Angleterre et la Hollande pour ne citer que ces trois puissances coloniales, bien qu'ayant très largement développé, chez elles et dans leurs possessions, les institutions bancaires et l'usage des compensations, ont toujours tenu par contre à garantir leur circulation fiduciaire par de très fortes encaisses métalliques.

A plus forte raison doit-on conserver une circulation métallique en Indo-Chine, où les 17 à 20 millions d'indigènes ont accepté et acceptent encore le billet de la Banque, moyennant la promesse formelle, inscrite sur le papier, d'un remboursement ultérieur en piastres métalliques, ce qui ne signifie pas du tout pour le moment qu'on ne puisse donner à ces piastres métalliques, si besoin en est, un caractère partiellement fiduciaire.

D'ailleurs les ressources et la situation économique de l'Indo-Chine lui permettent parfaitement de posséder un système monétaire métallique. Au contraire les traditions, les besoins matériels et l'état social de sa population lui interdisent une monnaie de papier.

Que les Annamites des grands centres, les Chinois

Mais nous avons indiqué, dans la conclusion de notre première partie, la nécessité, au point de vue des relations extérieures, d'un retour à l'étalon d'or. Nous ne donnons pas un autre sens à la phrase de M. Raphaël-Georges Lévy, reproduite dans le Rapport de la Commission monétaire indo-chinoise de 1920, page 80.

et naturellement les Européens consentent à recevoir du papier en échange de leur travail ou de leurs marchandises, cela est possible ; mais le producteur de riz, le pêcheur, le commerçant du marché, dont dépend en définitive la nourriture, c'est-à-dire l'existence de toute la population indigène de l'Indo-Chine, n'acceptent pas volontiers le billet en paiement (1), ou, connaissant et appréciant le billet, se trouvent souvent dans l'obligation matérielle de le refuser.

« Si... dans un village un ou plusieurs indigènes
« peuvent ou veulent thésauriser... ils rechercheront
« immédiatement de la monnaie métallique pour la
« dissimuler soit dans les bambous constituant la toiture du logis, soit dans des jarres vides qu'ils enterrent ou même pleines de riz ou de liquide, soit simplement dans un trou pratiqué dans le sol de l'habitation : les incursions chinoises les ont jadis habitués
« à enfouir leur richesse à la première alarme et aujourd'hui encore la terre leur semble le coffre-fort
« le plus à l'abri des voleurs et des intempéries.

« ...Le papier ne résisterait pas, dans de pareilles conditions à la pluie, au typhon, au feu si facile à prendre dans les cabanes en bois ou en paillotes, aux rongeurs, aux insectes ; rats et souris, cancrelats, poux de bois et fourmis blanches auraient vite fait
« de réduire à néant ces billets de banque et d'emporter

(1) Rapport spécial de la Direction du Contrôle financier de l'Indo-Chine au Ministre des Finances (15 avril 1916), pages 34 et 35 ; et Rapport du Directeur des Finances du 5 janvier 1922. Voir page 168, note 1.

« ainsi en quelques heures le fruit de toute une saison
« de labeur.

« ...De même les indigènes passant leur existence
« sur des jonques, sur des sampans, sont certains de
« voir la monnaie métallique résister à l'influence de
« l'eau ou de l'humidité, tandis qu'une monnaie fidu-
« ciaire sera facilement transformée en une bouillie
« sans valeur ; c'est le cas de nombreuses populations
« vivant de la pêche sur les rivières, en mer ou sur les
« grands lacs.

« ...Une piastre égarée dans la cabane n'est pas em-
« portée par le vent comme le billet et se retrouve, et
« à la différence du billet, n'a rien à craindre, ou si
« peu, de son passage de mains en mains. L'argent
« vaut toujours sa valeur et de la piastre accidentelle-
« ment abîmée, déformée ou même fondue les mor-
« ceaux sont bons, tandis que le billet de banque se
« salit, se déchire, se coupe et, outre que son mauvais
« état finit par le rendre absolument impropre à toute
« circulation, il vient un moment où sa valeur tombe
« à zéro parce qu'il cesse, de par son effritement, de
« remplir les conditions mises par la Banque à son
« acceptation. Or, quel est exactement ce moment fati-
« dique ? Quelles sont les signatures, quels sont les
« chiffres d'où dépend la valeur du billet, quelles sont
« en sommes les parties de lui-même qui constituent sa
« substance, substance d'ailleurs éminemment péris-
« sable, et dont la disparition peut ruiner le posses-
« seur de bonne foi ? Avant de questions auxquelles
« le *nhaqué* est parfaitement incapable de répondre

« et du souci desquelles il se dispense en refusant par
« principe tout ce qui n'est pas métal (1). »

D'ailleurs, que l'on adopte l'étalon d'or ou l'étalon d'argent, la circulation intérieure sera une circulation d'argent, pour des raisons de fait ; sauf à voir s'il serait possible de la doubler ou de la remplacer progressivement par une circulation d'or (2).

M. Détéux, actuellement directeur des Finances de l'Indo-Chine, a donné dès 1907 une raison qui conserve sa valeur : « Il y a un grand intérêt à respecter
« certaines habitudes prises par la population annamite ; on a dit avec humour que si les blancs aimaient la monnaie jaune, les jaunes préféreraient la monnaie blanche. Or, les Annamites sont habitués
« à la piastre et, pour employer la forte expression de M. Cornu, « ils vivent en piastres ». La nécessité
« s'impose donc d'adopter un système qui, tout en maintenant une circulation plus ou moins exclusive
« d'argent et en laissant à la Colonie les apparences de l'étalon d'argent, permette de lui assurer l'avantage
« qu'elle retirerait de l'étalon d'or, à savoir : un change
« stable dans ses rapports avec les pays ayant cet étalon (3). »

(1) M. de Kératry, Rapport au Ministre des Finances concernant les projets de réforme monétaire en Indo-Chine, septembre 1919, page 117.

(2) Voir *infra*, 3^e partie, chapitre III.

(3) M. Détéux, *La Question Monétaire en Indo-Chine*, 1907, page 370.

CHAPITRE II

Choix de de l'étalon

L'emploi de la monnaie de papier en Indo-Chine étant condamné, et le principe d'une circulation d'argent étant conservé, il reste à choisir un étalon.

On peut concevoir deux systèmes métalliques différents :

Dans le premier, l'unité monétaire est définie par un poids donné d'argent fin ; c'est le système de l'étalon d'argent.

Dans le second, la piastre d'argent n'est qu'une monnaie représentative dont la valeur intrinsèque est et doit rester inférieure à la valeur d'échange, cette valeur d'échange étant définie d'une manière indépendante de celle de l'argent métallique.

I. — SYSTÈME MONÉTAIRE A ÉTALON D'ARGENT

Deux procédés à envisager :

Ou bien conserver le régime actuel, c'est-à-dire la piastre d'argent à 24 gr. 3 ;

Ou bien créer une autre piastre de poids différent, cette dernière solution ayant d'ailleurs perdu tout intérêt depuis la baisse de l'argent.

Le développement économique rapide de l'Indo-Chine est la meilleure preuve que le système monétaire actuel n'a pas été trop gênant pour l'ensemble des affaires, et nous pensons que, si l'adoption d'un système différent semblait irréalisable ou prématurée, la Colonie pourrait sans trop de dommage maintenir l'étalon d'argent. Pourtant il n'apparaît pas que le développement, dû à la situation inattendue que la guerre a faite à l'Indo-Chine, eut été moindre si la Colonie avait possédé l'étalon d'or, comme la plupart des pays voisins. Elle eut vendu autant de riz, exporté plus aisément ses minerais et son caoutchouc, et son budget eut ignoré de lourdes pertes de change.

On remarque, en faveur du système actuel, qu'il l'a préservée pendant la guerre du fléau de la hausse des prix intérieurs. Et, depuis l'armistice encore, la baisse de l'argent amortit la traduction en monnaie locale de la chute mondiale des prix.

Lorsque l'agonie des industries de guerre entraîna pour le cours mensuel du zinc une amplitude de variations de 38 % en dollars d'or, et de 47 % en francs papier, cette amplitude ne dépassa pas 13 % pour le cours en piastres.

Et quand le prix du riz en or baissa dans le rapport de 7 à 1 depuis l'époque de la hausse inouïe du début de 1920, jusqu'au point critique de mars 1921, grâce à l'amortissement dû aux fluctuations parallèles de la

valeur en or de l'argent, le prix en piastres ne fléchit que dans le rapport de 3 à 1 (1).

Mais cet heureux résultat appartient à une période absolument exceptionnelle et n'autorise aucune conclusion pour l'avenir. Les circonstances ont voulu que la valeur en or de l'argent et des différents produits varie dans le même sens. Mais normalement la valeur de l'argent a une tendance à baisser par rapport à celle de l'or, et celle du riz et des autres denrées augmente lentement (2).

MM. Fred J. Atkinson et le professeur Jeremiah M. Jenks autrefois, plus récemment M. Shirras pour l'Inde, et M. Détéux pour l'Indo-Chine, ont mis en lumière par le moyen d'*index numbers*, la hausse des prix, sensible surtout pour le riz et le coton, qui s'est manifestée dans ces deux pays après la chute du métal blanc, et M. Détéux conclut que « même à l'intérieur de l'Indo-Chine le pouvoir d'achat de la piastre tend à se régler sur la valeur-or de cette monnaie, ce qui revient à dire que les prix en Indo-Chine tendent à se fixer sur la base de l'or ».

D'où l'inconvénient en période normale de mesurer ces prix avec une monnaie qui varie constamment par rapport à l'or.

Le problème étant donc de réduire les variations de

(1) Les cours du riz en piastres sont publiés par le *Bulletin de la Chambre de Commerce de Saïgon*.

(2) Ce qui revient à dire que le pouvoir d'achat de l'or diminue lentement, et celui de l'argent plus rapidement, nous l'avons montré.

la piastre d'argent, c'est-à-dire de lui maintenir une valeur fixe en or, tous les projets demandent ce qu'on appelle la « *stabilisation de la piastre* ». Mais nous avons constaté (1) que l'histoire monétaire des pays avoisinant l'Indo-Chine ne permettait pas de croire que cette formule de la stabilisation puisse tenir ses promesses, quant à la fixité du change, toutes les fois qu'il s'agira d'une monnaie d'argent réelle, c'est-à-dire du maintien de l'étalon d'argent ; — et nous avons conclu qu'on ne pouvait la considérer que comme une étape vers l'adoption du seul étalon d'or, avec circulation intérieure fiduciaire.

II. — SYSTÈME MONÉTAIRE A CIRCULATION D'ARGENT FIDUCIAIRE

Si l'étalon d'argent est écarté, on peut concevoir un second système monétaire dans lequel la piastre d'argent aurait une valeur intrinsèque inférieure à sa valeur d'échange qui devrait être définie d'une manière indépendante de la valeur du métal argent.

Un premier procédé consiste à définir la valeur de la piastre comme égale ou proportionnelle à la valeur d'une monnaie ayant déjà cours sur le marché mondial.

Un second procédé consiste à adopter l'étalon d'or, c'est-à-dire à définir la valeur de la piastre comme celle d'un lingot d'or fin de poids déterminé.

(1) Voir 1^{re} partie, chap. VI.

A) *Définition de la piastre par une autre unité monétaire*

Avec le premier procédé les engagements du Gouvernement consistent à remettre en échange d'un nombre donné d'unités monétaires, non pas un poids d'or déterminé, mais un nombre déterminé d'unités monétaires d'une autre espèce, lesquelles peuvent, suivant l'époque, correspondre à un poids d'or plus ou moins grand. Il a été question de relier la piastre par un rapport fixe avec différentes monnaies; deux d'entre elles ont été plus spécialement présentées : ce sont la livre-papier et le franc-papier.

Ainsi la Commission Interministérielle de 1919 (1) avait proposé de définir la piastre indo-chinoise comme égale au dollar de Singapour, « ...dont le poids d'argent « fin, 12 gr. 13, est tel que le cours de ce métal ne peut « plus pratiquement exercer aucune influence sur sa « valeur d'échange (2 sh. 4 d.)... »

Cette solution reviendrait à stabiliser la piastre par rapport à la livre sterling, c'est-à-dire à la définir comme une fraction déterminée de cette monnaie anglaise. L'avantage de cette combinaison serait évidemment de soustraire désormais la valeur d'échange de la piastre indo-chinoise aux variations du franc par rapport au sterling et par conséquent d'établir une parité théorique complète entre la monnaie de compte de l'Indo-Chine et celle des Etablissements des Détroits.

(1) Commission spéciale instituée sous la présidence de M. Outrey, député de la Cochinchine, par arrêté ministériel du 17 mai 1919.

Mais les relations entre les deux colonies ne semblent pas justifier par leur importance l'établissement d'un pareil régime qui ne paraît réellement avantageux que pour les planteurs de caoutchouc concurrencés par ceux de Singapour; mais alors... « pour éliminer ce facteur « gênant du prix de revient qui est la monnaie... les « producteurs de riz pourraient demander la stabili- « sation sur la base de la monnaie siamoise ou bir- « mane, et les propriétaires de mines de zinc la récla- « mer sur la base de la monnaie australienne (1). »

Il est d'ailleurs impossible de mettre l'Indo-Chine et par là même la France en Extrême-Orient dans la dépendance monétaire de Singapour : il est plus impossible encore de donner à l'Indo-Chine, terre française, l'unité monétaire anglaise comme monnaie de compte. Enfin les pouvoirs publics n'accepteraient pas et l'opinion ne comprendrait pas que dans cet ordre d'idées la piastre puisse être reliée par un rapport fixe à une autre monnaie que le franc.

On a justement demandé de stabiliser la piastre par rapport au franc-papier, c'est-à-dire de définir la piastre comme un multiple déterminé du franc-papier, multiple entier ou fractionnaire, choisi d'une manière définitive (2). Or adopter en Indo-Chine, comme unité monétaire le franc-papier, c'est adopter une monnaie

(1) De Kératry, op. cit., page 182.

(2) Le Comité du Commerce et de l'Industrie de l'Indo-Chine à Paris demandait bien aussi la création d'une piastre-papier ; mais il entendait que ce nombre, loin d'être fixe, soit modifié de temps en temps par décisions gouvernementales. V. compte rendu de la séance du 4 mars 1920.

qui ne correspond pas à un poids donné de métal précieux, et dont la valeur exprimée en une monnaie saine, telle que le dollar des Etats-Unis — c'est-à-dire exprimée en or, étalon mondial — est probablement appelée à varier beaucoup pendant de longues années.

On doit croire en effet que le franc-papier, qui vaut environ 0 fr. 43 en or au mois de février 1922 (1) remontera peu à peu au pair. Dans ces conditions, à chaque échelon de la hausse devrait correspondre un nouvel ajustement des prix intérieurs, désormais exprimés en francs-papiers. Ces changements continuels qui s'étendraient sur une période probablement fort longue, ne pourraient être favorables à la bonne marche des affaires, c'est-à-dire au développement économique de la Colonie (2).

B. — L'étalon d'or

Ces diverses solutions écartées, pour les raisons indiquées, il reste à envisager l'adoption de l'étalon d'or. L'étalon d'or a été demandé pour l'Indo-Chine depuis de longues années déjà (3), mais la Commission monétaire indo-chinoise de 1920, tout en prétendant justi-

(1) Le franc-papier valait environ 0 fr. 36 en Novembre 1921, 0 fr. 40 en Décembre, 0 fr. 42 en Janvier 1921.

(2) Voir 1^{re} partie, ch. IV, les raisons analogues pour lesquelles la Commission Babington-Smith préféra lier la roupie au souverain d'or plutôt qu'à la livre sterling.

(3) Voir M. Marcel Détioux, op. cit., 3^e partie.

fier cette solution de la réforme monétaire à l'aide de principes un peu confus, l'a soutenue avec une telle autorité dans des conclusions d'une telle valeur qu'il suffira de connaître ses propositions.

Nous apprécierons en même temps le principe du système et les mesures d'exécution préconisées par la Commission.

CHAPITRE III

Examen des propositions de la Commission monétaire Indo-Chinoise de 1920

M. Long réunit à la fin de 1920 une Commission chargée d'étudier la situation monétaire en Indo-Chine et de proposer les mesures propres à enrayer les fluctuations du taux de la piastre, et composée de délégués du Conseil Colonial, des Chambres de Commerce et d'Agriculture, des Chambres consultatives indigènes et des représentants de l'Administration ; cette Commission a siégé à Saïgon en juillet 1920.

Les propositions, exprimées dans le rapport rédigé par son président M. Berrué, inspecteur général des Colonies, peuvent se résumer comme il suit, dans leurs traits principaux (1).

(1) Voir le Rapport de la Commission Monétaire indo-chinoise remis au Gouverneur Général de l'Indo-Chine, en Avril 1920.

Choix de l'étalon. — La Commission propose à l'unanimité la création d'une piastre or, définie légalement par la valeur d'un lingot d'or fin de poids déterminé, piastre à pouvoir libératoire illimité, dont la frappe serait libre.

Mais à côté de ce régulateur, constituant l'instrument d'échange mondial par excellence, subsisterait comme instrument monétaire réel, pour les besoins intérieurs, une piastre argent à pouvoir libératoire également illimité, mais ayant un caractère fiduciaire, et dont la frappe serait réservée au Gouvernement. Entre cette piastre d'argent et l'étalon d'or éventuel on établirait un rapport tel que « la valeur légale en or de la piastre argent ne soit pas inférieure au prix de revient de la pièce (achat du métal argent majoré des frais de frappe). »

Détermination de la valeur en or de la piastre

La Commission estime que l'idée et la base fondamentale de la réforme doivent être de donner à la nouvelle piastre or une valeur au moins égale à la valeur or de la piastre actuelle au moment du changement, ou encore de remplacer à une époque donnée, dans la définition légale de la piastre, le poids de 24 gr. 3 d'argent fin par un poids d'or fin avec lequel on puisse acheter au moins 24 gr. 3 d'argent (1).

Cette valeur pourrait être fixée à 3 fr. 50 ou 4 fr. or.

(1) Ceci en réponse aux nombreuses propositions qui demandaient la réduction de la valeur d'échange de la piastre (propositions du Comité du Commerce et de l'Industrie de l'Indo-Chine, à Paris, et de la Commission Interministérielle réunie en Juillet 1919).

Mesures d'exécution

La réforme rend indispensable la constitution d'une réserve or qui servirait à assurer la conversion des piastres d'argent en or ou en valeurs étrangères payables en or. La Commission estimait qu'une réserve de 20 millions de francs or suffirait pour commencer, et qu'en juillet 1920 la Colonie, par suite des opérations consécutives à l'arrêté du 17 décembre 1919 et à la Convention du 20 janvier 1920, possédait déjà, en gold dollars, souverains et devises-or, un stock suffisant pour exécuter la réforme, réserver de l'or monnayé pour la circulation monétaire et constituer le fonds de garantie.

Ainsi il n'est pas du tout question de stabiliser la piastre d'argent actuelle par rapport à l'or, mais il s'agit de créer une piastre d'or, tout en conservant dans la circulation une monnaie d'argent qui sera nettement fiduciaire. On voit que sans en prononcer le nom, c'est simplement l'établissement en Indo-Chine du *Gold Exchange Standard* que propose la Commission Bernuë, avec les dispositions suivantes :

1° Suppression du régime de la frappe libre, qui suffirait à dissocier les cours de la piastre et du métal argent. Seulement le gouvernement continuerait à entretenir arbitrairement la circulation, selon les besoins intérieurs ; c'est une différence essentielle avec le système pratiqué dans l'Inde.

2° Etablissement d'une parité fixe entre la monnaie fiduciaire locale et la circulation d'or extérieure.

3° Constitution d'une réserve d'or, pour les périodes déficitaires.

DISCUSSION DE CES PROPOSITIONS

Nous avons vu quels avantages généraux incontestables l'adoption de l'étalon d'or offrait au Commerce international.

L'Indo-Chine doit-elle accepter les propositions de la Commission, c'est-à-dire, tout en conservant une circulation intérieure d'argent, adopter l'étalon d'or pour ses relations commerciales avec l'étranger ? La première question qui se pose est celle de savoir si cette adoption est désirable, puis il conviendra d'examiner si elle est possible.

I. — L'ADOPTION DE L'ÉTALON D'OR EST-ELLE DÉSI- RABLE ?

Nous nous garderons de renouveler une discussion théorique des mérites respectifs de l'étalon d'or et de l'étalon d'argent. Nous avons vu que l'or est devenu en fait l'étalon monétaire du marché mondial et que c'est sur lui que se règlent les prix mondiaux, et nous avons conclu aux avantages généraux incontestables que l'adoption de l'étalon d'or offrait au commerce et aux relations internationales. Mais nous devons rechercher si ces avantages théoriques ne seraient pas annulés par des inconvénients sérieux particuliers à l'Indo-Chine.

A l'imitation de l'Inde anglaise (1), l'Indo-Chine pour conquérir la stabilité du change dans ses relations avec les pays à étalon d'or, va certainement sacrifier la stabilité du change avec les pays à étalon d'argent (la Chine et Hong-Kong) : le cours de la piastre en british, en mexican, en républican dollars, de remarquablement stable va devenir aussi instable que l'était jusqu'ici le cours de la piastre en monnaie française.

Seulement l'Inde, qui reçoit des pays à étalon d'or les quatre cinquièmes de ses importations et leur envoie les deux tiers de ses exportations, a pu trouver un intérêt à conquérir la stabilité du change avec les pays à étalon d'or. Il semble qu'au contraire l'Indo-Chine, qui exporte la plus grande partie de son riz vers la Chine et vers Hong-Kong, aurait tout avantage à conserver le même étalon monétaire que ses principaux acheteurs, d'abord pour entretenir leur clientèle, ensuite pour faciliter ses règlements avec eux.

Nous devons rechercher :

si avec le régime actuel la stabilité du change avec la Chine est assurée ;

(1) On sait que du fait de la stabilisation de la roupie, l'Inde a sacrifié en 1893 la stabilité jusque là remarquable de son change sur Hong-Kong. Suivant une observation du Directeur général de la Statistique de l'Inde, les difficultés qui gênaient le commerce avec les pays à étalon d'or ont été remplacées par des difficultés de même nature pour le commerce avec les pays à étalon d'argent.

si cette stabilité serait, avec le régime nouveau, sacrifiée dans une mesure sérieuse ;

s'il existe à ce sacrifice des inconvénients graves.

A. — La Commission monétaire de 1920 prétend que « comme ni le dollar de Hong-Kong, ni aucune
« autre monnaie chinoise n'avait cours en Indo-Chine,
« et comme d'autre part la piastre française ne pouvait
« être exportée, la monnaie indo-chinoise n'était pas
« plus stabilisée à l'égard de la Chine qu'à l'égard de
« tout autre pays. » Il est vrai qu'elle reconnaît ensuite l'existence de « l'exportation clandestine de la
« monnaie, très difficile à éviter en Extrême-Orient et
« notamment en Indo-Chine », et elle ajoute « en fait
« on a des raisons sérieuses de croire que... des sorties
« illicites de piastres métalliques se sont produites en
« quantités assez fortes. » (1)

Mais les faits montrent au contraire que, comme l'écrivait M. Sarraut en 1917, « le change du Tonkin sur Hong-Kong oscillait autour du pair. » (2)

La Commission indique que « la piastre de commerce marqua en 1909 jusqu'à 12 % de prime sur
« le dollar de Hong-Kong et perdit en 1911 3 % sur ce
« même dollar, écarts très supérieurs à ceux qui eussent motivé, s'il y avait eu stabilisation par rapport
« à l'argent des entrées ou des sorties de numéraire. » (3)

(1) Rapport cité, pages 15 et 20.

(2) Lettre n° 1094 F., du 2 juillet 1917, du Gouverneur Général au Directeur de l'exploitation de la Compagnie des Chemins de fer de l'Indo-Chine et du Yunnan.

(3) Rapport cité, page 15.

Or la succursale de la Banque de l'Indo-Chine à Saïgon dressa, en février 1915, un tableau présentant les taux d'escompte ou de prime appliqués par cet établissement pour ses achats de papier à 15 ou 30 jours de vue sur Hong-Kong, de 1875 à 1914. Voici ce tableau résumé :

Période envisagée	Escompte 0/0		
	Minimum	Moyen	Maximum
1875	1/2	2.23	2.3/4
1880	1.1/4	1.97	2.1/4
1885	1.1/4	1.68	2
1890	1.1/2	2.59	3.1/4
1895	1.7/8	3.05	6
1900	2.5/8	3.48	4.3/4
1905	1	1.57	3
1910	1	5.11	8
1911	pair	0.50	1.1/4
1912	—	0.53	1.1/2
1913	—	0.99	2

Sur les 40 années considérées par la Banque : (1)

14 présentent un taux moyen d'escompte de 0,50 à 1,99 %.

17 présentent un taux moyen d'escompte de 2 à 2,99 %.

5 présentent un taux moyen d'escompte de 3 à 3,99 %.

1 (1914) présente un taux moyen d'escompte de 4,35 %.

(1) Et pendant la période 1885 à 1914, les taux d'escompte pratiqués par le même établissement pour les achats de papier à 15, 30 et 60 jours de vue sur l'Indo-Chine même ont parfois atteint jusqu'à 3 %, le cours moyen ayant varié de 1,04 à 1,90 % pour 27 années sur 30, et n'ayant été inférieur à 1 % que pour trois années (1912, 1913 et 1914).

2 (1908 et 1910) présentent un taux moyen d'es-compte de 5,97 et 5,11 %.

Et une seule (1909) présente un taux moyen d'es-compte de 10,09 %.

La conclusion qui s'impose, c'est que, sauf pour les années 1908 à 1910 et pour l'année 1914, soit pour quatre années sur 40, le change de l'Indo-Chine sur Hong-Kong s'est maintenu effectivement dans les environs immédiats du pair, c'est-à-dire que, sauf le cas de circonstances exceptionnelles, la piastre non stabilisée se comporte exactement comme s'il y avait libre circulation des monnaies entre l'Indo-Chine et la Chine.

On objectera naturellement que le taux de l'es-compte de Saïgon sur Hong-Kong s'est élevé pendant la guerre d'une manière considérable (1). Mais M. de Kératry a donné de cette élévation anormale une explication (2) qui, bien loin de l'atteindre, confirme le principe de la stabilité du change Indo-Chine-Hong-Kong.

En effet, pour connaître la valeur réelle du dollar métal sur la place de Hong-Kong ou de la piastre indo-chinoise équivalente (3), il est indispensable de faire varier le cours du *local currency* en raison de la prime dont le premier bénéficie par rapport au second, de telle sorte qu'en rapprochant du taux de l'escompte

(1) Le taux était de 30 % par exemple en Août 1919.

(2) Rapport de censure pour le mois de Décembre 1918.

(3) Tant que le cours forcé n'est pas décrété, la piastre indo-chinoise demeure bien le dollar métal.

pratiqué à Saïgon sur Hong-Kong le taux de la prime du dollar métal sur cette dernière place, on constate que le change de Saïgon sur Hong-Kong ne s'écarte pas sensiblement du pair, même dans les périodes de crise, l'écart apparent provenant de la dépréciation du *local currency*, et non pas du change de place à place.

B. — Si la stabilité du change de l'Indo-Chine avec la Chine ne laisse aucun doute dans les conditions normales, cette stabilité sera-t-elle sacrifiée dans une mesure sérieuse du fait de l'adoption de l'étalon d'or ?

Il semble difficile d'en douter puisque, la piastre recevant une valeur fixe en or, le nouveau rapport entre les monnaies circulant en Chine et la piastre sera perpétuellement troublé par les variations de la valeur de l'argent métal : le nombre de piastres nécessaire pour acheter des dollars britanniques, mexicains ou républicains sera réduit ou augmenté à mesure que le métal baissera ou montera ; d'où la pratique de taux réciproques d'escompte ou de primes considérables.

C. — Il existe enfin au sacrifice de la stabilité du change de l'Indo-Chine vis-à-vis de la Chine de graves inconvénients.

Les deux pays, réunis par une frontière commune de terre d'étendue considérable, entretiennent des relations très étroites que la courte distance entre Saïgon ou Haïphong et Hong-Kong ou Shanghai, que la pénétration du Yunnan par une ligne de chemin de fer française, contribuent à resserrer.

Cette harmonie est complétée par l'usage commun de monnaie d'argent ; l'adoption de l'étalon d'or en Indo-Chine, en privant la colonie de moyens d'échange

réguliers avec l'immense empire qui l'avoisine, rendra donc plus difficiles les communications et les transactions entre les habitants des deux Etats : on va compliquer, et sans doute diminuer le commerce.

D'autre part l'Angleterre, qui a réalisé la stabilisation dans l'Inde, qui a vu son invention successivement imitée par tous les pays d'Extrême-Orient, a laissé jusqu'ici sa colonie de Hong-Kong, seule avec la Chine et l'Indo-Chine, jouir d'un régime monétaire indépendant de l'or ; et lorsqu'en 1906 elle stabilisa le *Straits dollar*, elle s'abstint de stabiliser le *british* de Hong-Kong.

Mais il existe encore une raison d'ordre politique. On va priver la pénétration et l'influence française de ses meilleurs moyens d'action, et cela précisément à l'heure où les grandes puissances vont se disputer ce nouveau marché, le plus étendu du monde.

Ni les piastres métalliques de l'Indo-Chine, qui ne seront plus qu'une monnaie fiduciaire, ni les billets de banque, dont la valeur en francs sera en perpétuel désaccord avec celle des monnaies concurrentes qualifiées du même nom, ne circuleront plus en fait ni en Chine, ni au Yunnan, ce prolongement économique de l'Indo-Chine, et n'est-il pas à craindre qu'ils ne fassent immédiatement place au *british dollar* de l'Angleterre (1).

Comme l'écrivait M. de Kératry à ce sujet, « les

(1) Voir le rapport de la Direction du Contrôle financier, du 22 janvier 1917, relatif au renouvellement du privilège de la Banque de l'Indo-Chine.

piastres françaises, qu'elles soient de métal ou de papier, sont, dans la circonstance, autant de soldats travaillant à la suprématie de la France sur ce champ de bataille économique de l'Extrême-Orient, et faire reculer sa monnaie, ce sera faire reculer son drapeau ».

Nous avons insisté sur l'exposé de ces arguments qui nous paraissent particulièrement graves et de nature à retarder tout bouleversement du système actuel. Mais ceci nous amène simplement à conclure que la Chine et l'Indo-Chine sont solidairement intéressées à adopter le même étalon monétaire que toutes les grandes nations. Nous ne reviendrons pas sur les avantages que présente un étalon international.

La Commission Berrué soutient justement que « le « prix mondial du riz est coté en argent, mais, en « réalité, est déterminé en or, ...et s'établit journalle-
« ment, sur le grand marché de Hong-Kong, par le jeu
« ordinaire de l'offre et de la demande entre vendeurs
« et acheteurs qui comptent en or, de sorte que la
« cotation, en piastres, à un jour donné ne peut pas
« être considérée comme indépendante du cours de la
« piastre, c'est-à-dire de sa valeur en or » (2).

Quel avantage considérable ce serait, pour ceux qui ont déjà l'habitude de compter en or, de n'avoir plus à traduire chaque fois leur pensée pour payer en argent.

(2) Rapport cité, page 82.

2. — L'INDO-CHINE PEUT-ELLE ADOPTER L'ÉTALON D'OR ?

A. — *Détermination de la valeur or de la piastre*

Si la stabilisation du change de la piastre est jugée nécessaire, la question se pose immédiatement de savoir quel sera le pair à donner à cette monnaie relativement à l'or. La réponse sera fournie par la situation du marché de l'argent à l'époque de la réforme, puisque le taux minimum de stabilisation devra être la valeur intrinsèque, en or, de la piastre à 24 gr. 3 d'argent fin. C'est en effet la principale condition pour que les porteurs de piastres actuelles ne soient pas lésés. Il s'agira donc de choisir le moment favorable. La Commission Berrué dit bien qu'elle « entend désigner par « cours de l'argent au moment de la réforme un prix « moyen en monnaie d'or calculé sur une période raisonnablement étendue, choisie autant que possible « en dehors des époques de crise du marché » (1). Mais c'est précisément là qu'est la difficulté. Il est tellement impossible de prévoir les cours de l'argent que la Commission indiquait comme un cours en or apparemment durable, celui qui oscillait depuis plusieurs mois entre 3 fr. 50 et 4 fr. or ; elle croyait même plutôt à une tendance à la hausse alors que ce fut une baisse franche et régulière qui se manifesta depuis la fin de 1920.

D'ailleurs la Commission indique nettement que « si « l'évolution du marché de l'argent conduisait à envi-

(1) Rapport cité, page 88.

« sager des taux plus bas que 3 fr. 50 or, la stabilisation de la piastre devrait être ajournée » (1), ces taux inférieurs risquant, s'ils ne coïncidaient pas avec une baisse générale des prix, de consolider une baisse de la piastre qui déterminerait une crise de vie chère.

Or le prix du riz — qui est le facteur essentiel du coût de la vie indigène a baissé, en piastres, dans le rapport de 3 à 1 — c'est-à-dire, en or, dans le rapport de 7 ou 8 à 1 au moins — « depuis l'époque de la hausse « même du début de 1920, où la Cochinchine apparaissait comme le grenier du monde, jusqu'au point « critique de Mars 1921 (2) ».

Il nous est impossible de connaître avec précision les éléments du coût de la vie en Indo-Chine, mais nous serions surpris que la baisse de la céréale nationale même amortie par sa traduction en piastres soit suivie d'une baisse équivalente des prix en or de toutes les marchandises, et surtout des salaires.

D'ailleurs la crise économique, qui s'est étendue sur le monde entier depuis l'été de 1920, et qui s'est exprimée par une variation extraordinaire des cours mondiaux des céréales et des autres marchandises, se manifestera encore par de nouvelles oscillations de ces mêmes cours jusqu'à ce que le règlement des comptes internationaux et la reconstitution des facteurs de production ramène l'équilibre relatif qui caractérisait la période d'avant-guerre.

(1) Rapport cité, page 90.

(2) Discours du Gouverneur Général, du 27 novembre 1921.

Par suite, puisqu'il faut absolument compter sur des changements dans la valeur du métal et dans celle des marchandises, sans pouvoir dire dans quel sens, comment choisir en ce moment un taux de stabilisation dont on puisse croire qu'il ne consolidera pas une situation qui deviendrait très vite anormale, et qui risquerait, de l'aveu même de la Commission, d'introduire des troubles graves dans la vie économique de la Colonie.

B. — *Comment la nouvelle monnaie
serait-elle acceptée par la circulation intérieure*

Le choix d'un taux de stabilisation voisin du cours moyen de l'époque empêchera naturellement, quel que soit ce taux, de conserver la piastre d'argent actuelle. En effet, toute hausse sensible de l'argent élèverait la valeur intrinsèque de cette pièce au-dessus de sa valeur légale, fixe par définition. Ou bien le Trésor frapperait à perte des piastres qui disparaîtraient à mesure, par la fonte ou la contrebande (1) ; ou bien il faudrait modifier le taux de stabilisation ou le titre des pièces, et ces modifications possibles sont le contraire du résultat cherché.

La Commission Berrué montre donc la nécessité de frapper de nouvelles piastres contenant moins d'argent fin que les pièces actuelles, et de choisir un cours de sécurité suffisamment élevé.

(1) C'est ce qui s'était passé au Japon, aux Philippines, au Mexique, en 1906.

Remarquons que pour donner à la nouvelle piastre un cours de sécurité de 133 cents, qui la place dans le groupe des monnaies fiduciaires des pays de civilisation européenne (1), et que la Commission juge acceptable, puisqu'elle considère le cours de sécurité du dollar américain à 129,3 comme un strict minimum, il faudrait, avec une stabilisation à 2 fr. 60 or correspondant au change récent (2), limiter le poids d'argent fin contenu dans la nouvelle pièce de 12 gr. 15, c'est-à-dire, en admettant un titre identique, réduire de moitié le poids de la piastre actuelle (3).

En résumé, l'adoption de l'étalon d'or exige — puisqu'un rapport stable est impossible à maintenir entre les deux métaux — que l'argent disparaisse, ou que la monnaie d'argent devienne purement fiduciaire.

(1) Voir 1^{re} partie, chapitre IV.

(2) De Janvier à Mars 1922, la valeur de la piastre a oscillé entre 2 fr. 70-or et 2 fr. 50-or.

(3) Quoique un cours de sécurité de 133 cents nous semble très exagéré désormais, puisqu'il faudrait des circonstances aussi exceptionnelles que celles de la guerre pour ramener l'argent à un cours aussi élevé, et quoique, par suite, une pareille réduction de poids ne nous paraisse pas nécessaire, nous adopterons le poids de 12 gr. 15 pour la commodité de notre raisonnement, qui resterait valable avec une moindre mutilation de la piastre. Les membres indigènes de la Commission ont jugé en effet qu'il serait peu prudent de descendre au-dessous de 20 gr. Mais nous ferons remarquer que le chiffre de 12 gr. 15 n'existe pas que dans notre imagination puisque la Commission Interministérielle, réunie en Juillet 1919, demandait la frappe d'une piastre nouvelle du poids de 21 gr. au titre de 600 millièmes, c'est-à-dire contenant 12 gr. 60 d'argent fin.

Quel accueil la Colonie fera-t-elle à la piastre allégée ?

La question est à la fois de forme et de fond, suivant qu'elle vise le type ou la valeur de cette pièce nouvelle.

Touchant la forme, on a prétendu que l'indigène accepterait de voir la piastre ne peser désormais que 14,5 grammes par exemple au lieu de 27, comme il avait accepté les précédents changements monétaires, et on a essayé de justifier cette prévision.

« En Indo-Chine, tous les changements que nous
« avons introduits dans le système monétaire ont été
« accueillis avec la plus grande facilité. On a vu suc-
« cessivement en Indo-Chine la piastre à colonnes, la
« pièce de 5 francs, la piastre mexicaine et la piastre
« actuelle, on a vu disparaître la sapèque en zinc, puis
« la sapèque en cuivre et l'indigène a adopté notre
« monnaie de billon et notre papier monnaie (1). »

Or, cet optimisme est difficilement compris si nous nous souvenons :

1° Que la circulation a rejeté tout aussi bien, de l'aveu même de la Commission Berrué, la pièce en argent de 50 centièmes de piastres (2), frappée cependant au titre de 900 millièmes comme la piastre elle-même (3), que les sapèques françaises de bronze (4) et de zinc (5) ;

(1) Rapport de la Commission Spéciale de 1919.

(2) Arrêté du Gouverneur de la Cochinchine, du 22 décembre 1879.

(3) Décret du 14 avril 1898.

(4) Arrêté du 22 décembre 1879.

(5) Décret du 29 décembre 1904.

2° Qu'au contraire la vieille sapèque annamite en zinc n'a jamais cessé d'avoir la faveur du peuple, et qu'aujourd'hui encore, celui-ci, loin d'être prêt à renoncer à cette ancienne monnaie qu'aucune n'a réussi à remplacer, ne cesse de se plaindre d'en manquer (1), si bien qu'en 1919 le Gouvernement Général et la cour d'Annam ont dû se préoccuper de cette fâcheuse situation ;

3° Que le billet de banque « vit dans les milieux indigènes d'une existence précaire » (2), comme on a pu le constater au cours de la récente expérience du cours forcé.

S'il est exact qu'on ait « vu successivement circuler « en Indo-Chine la piastre à colonnes, la pièce de « 5 fr., la piastre mexicaine et la piastre actuelle », l'histoire monétaire de l'Indo-Chine présentée par M. Arnauné (3) nous prouve qu'il s'agit toujours de la même piastre qui, tour à tour espagnole, mexicaine, américaine, française, a pu varier dans ses inscriptions, d'ailleurs indifférentes à l'indigène généralement incapable de les lire, mais qui est demeurée immuable dans sa substance, ayant à toute époque été constituée par un lingot d'argent sensiblement identique à lui-même, comme l'indique le tableau suivant :

(1) Rapport de Censure de la Banque de l'Indo-Chine pour le mois de Février 1915, pages 18 à 27, et Mars 1919, page 23.

(2) Rapport de la Direction du Contrôle Financier, du 15 avril 1916.

(3) M. Arnauné, op. cit., pages 357 et suivantes.

Désignation de la piastre	Poids de la piastre	Titre en millèmes	Poids d'argent fin
Espagnole (à colon- nes)	grammes 27.073	902.7	grammes 24.4388
Mexicaine (à l'aigle et aux colonnes).	27.073	902.7	24.4388
Mexicaine (type 1867 à 1873)	27.073	902.7	24.4388
Trade dollar améri- cain	27.215	900	24.4935
Française (type de 1885)	27.215	900	24.4935
Française (type de 1895)	27	900	24.3

Au contraire les tentatives faites pour mettre en circulation en Indo-Chine des piastres ou autres pièces présentant un poids de fin sensiblement différent de celui de 24 grammes ont toutes échoué, aussi bien celle de l'empereur Minh-Mang en 1832 que celles du Gouvernement français en 1864 et en 1877.

L'histoire monétaire ne prouve donc pas que l'indigène soit aisément convaincu de son intérêt à la substitution d'une piastre pesant par exemple 12 gr. 15 de fin à la piastre existante qui en pèse 24 gr. 30, d'autant plus que, par suite des relations commerciales dues au voisinage de la Chine sur une frontière étendue, les monnaies étrangères qu'il est susceptible de connaître comme le british dollar de Hong-Kong ou le dollar républicain de Chine, n'ayant pas subi le même allègement, lui demeureront de déconcertants témoins de l'ancien état de choses.

Peut-on espérer que l'indigène conçoive la signifi-

cation d'une monnaie fiduciaire, et comment lui faire croire, en lui présentant en même temps la piastre actuelle et la piastre nouvelle, que la moitié d'une chose puisse valoir la chose toute entière ; ou encore que la piastre nouvelle, ne contenant par exemple que 12 gr. 15 d'argent pur, puisse valoir le double de la pièce actuelle de 50 cents qui en contient le même poids.

L'indigène ne s'imaginera-t-il pas au surplus, et avec quelque apparence de raison, que la réforme consiste en définitive à remplacer la piastre véritable par la pièce de 50 cents dont la circulation n'a jamais voulu ? Et comment supposer qu'il acceptera volontiers demain une pièce qu'il s'obstine encore aujourd'hui à refuser, et comment supposer surtout qu'il l'acceptera pour le double de sa valeur actuelle ?

D'autre part, la baisse de la piastre par rapport à la sapèque, déjà signalée par M. Arnauné en 1912 (1), a toujours été s'accroissant ; et les Annamites, qui reçoivent moins de sapèques pour une piastre, et qui paient le même nombre de sapèques pour les objets de consommation, se plaignent constamment (2) de l'enchérissement de la vie dû notamment à ce que le cent, qui valait 36 sapèques en 1906, n'en valait plus que 8 en 1919. Dans ces conditions ne faut-il pas s'attendre à ce que la piastre allégée subisse une nouvelle dépré-

(1) M. Arnauné, *op. cit.*, pages 352 à 357 et 366 à 369.

(2) Lettre adressée le 29 août 1919 à M. le Gouverneur Général par les Présidents et Délégués des Amicales du Personnel indigène.

ciation, et à ce que l'indigène la prévienne par un refus d'accepter les pièces nouvelles.

Ainsi, au point de vue de la forme, une piastre plus légère ne paraît pas devoir gagner facilement la confiance populaire.

Quant au fond, la nouvelle monnaie de compte, à la supposer acceptée par la circulation intérieure, y serait-elle immédiatement reçue pour sa valeur d'échange légale ?

Une distinction s'impose suivant la période envisagée.

Il est permis d'avoir des doutes sur la réussite de l'opération au moment précis de sa réalisation, car il faudrait admettre que l'Annamite se prêterait de bonne grâce à une combinaison suivant laquelle il verserait une piastre ancienne, c'est-à-dire 24 gr. 3 d'argent au titre monétaire, pour recevoir une piastre nouvelle, c'est-à-dire 12 gr. 15 par exemple, au même titre. Ce serait prêter à l'indigène une simplicité excessive, que d'affirmer que cette substitution se ferait sans difficultés ni méfiances.

Puis pendant le temps nécessaire au retrait progressif des anciennes piastres, la coexistence des deux pièces créera une tendance à la formation de deux prix et pourra entraîner un enchérissement du prix de la vie exprimé en piastres nouvelles. D'ailleurs la Commission de 1920 reconnaît elle-même « que le phénomène du double prix, c'est-à-dire la cotation d'une même marchandise à un nombre d'unités monétaires légales variant avec la monnaie qui sert au règlement, s'est manifesté fréquemment lorsqu'une

« réforme monétaire a produit la coexistence de deux
« monnaies du même métal n'ayant pas la même va-
« leur légale (exemple : Porto-Rico, Philippines) » et,
ce qui est plus grave, la Commission s'avoue « impuis-
« sante à écarter avec certitude le péril signalé » (1).

Enfin plus tard, lorsque les anciennes piastres seront toutes revenues à la Banque, ou auront été peut-être démonétisées, la piastre nouvelle, définitivement admise par la circulation, y sera certainement acceptée pour sa valeur légale, c'est-à-dire aura même force libératoire que l'ancienne, mais conservera-t-elle un rapport exactement égal à l'égard des marchandises et des services dont elle deviendra ainsi la commune mesure ? C'est toute la question des prix qui se pose et de l'enchérissement éventuel de la vie en Indo-Chine, non plus du fait de la coexistence de deux pièces différentes, mais du fait de la réforme monétaire.

Il convient, en effet, de ne jamais oublier que la question de l'unité monétaire ne se présente pas en Indo-Chine comme elle se présenterait dans un pays où la monnaie réelle est essentiellement de papier.

Il a toujours existé dans la Colonie — même pendant la période du cours forcé — une circulation métallique très active (2), et le crédit du billet de banque, là où les indigènes l'acceptent, vient de ce qu'ils le savent appuyé par cette circulation.

(1) Rapport cité, page 94.

(2) Pour les détails, voir : Rapport du Contrôle Financier, 15 septembre 1919, page 110, et rapport du Directeur des Finances du 5 janvier 1922.

La piastre d'argent n'est pas seulement la mesure commune des valeurs, mais encore une marchandise véritable, répondant à des caractéristiques matérielles et tangibles dont elle tire une valeur propre ; et il semble difficile d'éviter qu'à constater la modification de ces caractéristiques, le paysan indigène ne se représente la réforme monétaire que sous la forme d'un allègement de cette piastre et qu'il conçoive l'idée fausse d'une réduction de la valeur d'échange de sa monnaie.

En second lieu la piastre actuelle est un véritable lingot d'argent utilisé pour la fabrication des bijoux surtout dans la moyenne et dans la haute région. La piastre nouvelle, ne pouvant désormais fournir qu'une moindre quantité d'argent, ne perdra-t-elle pas de ce fait une partie de son pouvoir d'achat ?

Enfin la valeur réciproque d'échange entre la piastre et la sapèque dépendant essentiellement du rapport commercial entre les métaux qu'elles contiennent, il y a des chances pour que la piastre légère ne trouve à s'échanger que contre un nombre de sapèques très inférieur à celui d'aujourd'hui, et pour que l'indigène s'autorise à doubler ses prix en piastres.

En résumé, nous croyons avec la Commission Berrué que l'introduction en Indo-Chine d'une piastre d'argent, monnaie fiduciaire, serait une condition indispensable de la stabilisation de cette monnaie ; mais cette introduction nous semble prématurée. Dans un pays où la tradition tient une si grande place, il faut craindre de ne pas toucher avec assez de prudence à une monnaie séculaire.

CIRCULATION D'OR EFFECTIVE

Dans ces conditions la Commission « estime utile, « pour faciliter la compréhension de la réforme monétaire par la masse des populations indigènes, de « mettre en circulation un nombre convenable de « pièces d'or » (1), et on soutient en effet que l'adoption désirable de l'étalon d'or exige l'organisation d'une large circulation d'or effective; et que l'obligation, pour les caisses publiques comme pour celles de la Banque, de délivrer indifféremment des pièces d'or ou d'argent, au gré du demandeur, est une condition indispensable pour faire pénétrer dans les esprits et y maintenir la notion de l'identité de valeur des deux monnaies. Nous avons vu que la Commission Babington-Smith partageait cette manière de voir, à propos de l'Inde.

Seulement cette nouvelle condition de la réforme ne semble pas plus réalisable actuellement en Indo-Chine qu'elle ne l'a été dans l'Inde.

Déjà en période normale, on pouvait craindre que l'or ne put être maintenu en circulation, non seulement parce que les Annamites l'eussent transformé en bijoux, mais parce que les nombreux Chinois habitant la Cochinchine et le Cambodge l'eussent exporté en rentrant dans leur patrie, comme ils ont fait disparaître l'or de tous les pays d'Extrême-Orient qu'ils habitent.

(1) Le Gouvernement ne prendrait naturellement pas l'engagement de remettre des pièces d'or en échange d'autres signes monétaires. V. Rapport cité, page 86.

Et dans les circonstances présentes nous pouvons affirmer — malgré l'espoir exprimé par la Commission — que le Gouvernement français ne consentira pas à laisser jeter dans le gouffre de la circulation de l'or que la prime actuelle ferait immédiatement disparaître. D'ailleurs l'organisation d'une telle circulation exigerait la constitution préalable d'une réserve de métal jaune, et nous verrons plus loin quels délais et quels sacrifices suppose l'existence de cette réserve. Enfin M. Nogaro a souvent montré comment, disposant d'un stock d'or donné, on en obtenait le maximum d'efficacité en le réservant exclusivement pour les règlements extérieurs (2).

C. — *Comment assurer le change au pair
avec les pays à étalon d'or ?*

En admettant qu'on puisse donner à la monnaie locale une valeur fictive, il faut pouvoir en toute circonstance régler la balance des comptes avec les pays voisins, et ce règlement nécessite, lorsque la balance est débitrice, l'exportation d'une monnaie réelle.

Sans doute le principe d'un fonds de réserve ou de garantie, analogue aux Caisses de Compensation d'autres pays, est admis par la Commission Berrué pour, au cas où les créances et les dettes extérieures de la Colonie ne s'équilibreraient pas, fournir l'or nécessaire au maintien du change indo-chinois à la parité de stabilisation.

(2) V. Bertrand Nogaro, *la Stabilisation des Changes*, l'Information économique et financière, 18 et 21 mars 1922.

Mais de quels moyens dispose la Colonie pour constituer ce fonds, et quelle importance éventuelle doit-on lui attribuer ?

La Commission estime qu'une réserve de 20 millions de francs-or suffirait probablement à assurer le fonctionnement du nouveau système monétaire dans ses relations avec l'extérieur, et que en Juillet 1920 la Colonie par suite des opérations consécutives à l'arrêt du 17 décembre 1919 et à la Convention du 20 janvier 1920 possédait déjà, en gold dollars, souverains et devises or, un stock suffisant pour introduire de l'or monnayé dans la circulation intérieure et constituer le fond de garantie, qui peut au moins au début comprendre uniquement des devises-or.

Nous avons vu en effet que le règlement du Compte Spécial institué par la Convention du 20 janvier 1920 avait laissé au Gouvernement Général un bénéfice net évalué, au cours de Novembre 1921, à 120 millions de francs papier, soit plus de 40 millions de francs-or, ou encore 16 millions de piastres.

Cette somme qui ne représente plus au cours actuel que 12 millions de piastres, soit plus de 30 millions de francs-or, sera versée dans la Caisse de réserve du Budget général qui, indépendamment d'un portefeuille de 80 millions de francs, comprend déjà 11 millions de piastres en numéraire venant de reversements du dernier exercice, et 37 millions de francs en bons de la Défense Nationale.

Le contenu de la Caisse de réserve peut donc être évalué en Février 1922 à environ 40 millions de piastres ou 100 millions de francs-or.

Mais outre que la prudence commande de garder en réserve un actif en numéraire voisin de la moitié de cette somme pour des éventualités inattendues, une partie de cette réserve a déjà reçu une destination officielle. Le discours prononcé par le Gouverneur Général à la séance d'ouverture du dernier Conseil de Gouvernement contient l'exposé d'un grand programme de travaux coloniaux présenté au Parlement français en 1921. La réalisation de ce programme, dont l'intérêt est d'ailleurs évident pour le développement de l'Indo-Chine, exigera au moins cent soixante millions de piastres, dont il est prévu que 20 millions seront prélevés sur les ressources de la Caisse de réserve, les cent quarante autres devant être trouvées par voie d'emprunt direct ou indirect.

C'est dire que le fonds de garantie de change, s'il était créé, devrait être constitué également avec des ressources demandées à l'emprunt.

Mais, en supposant que la Colonie disposât actuellement de l'avoir en numéraire indiqué par la Commission, ces 20 millions de francs-or suffiraient-ils dans tous les cas ?

Une tendance naturelle fait qu'en matière d'octrois ou d'instruments de garantie, les prévisions ne sont jamais assez importantes, parce qu'on pense toujours que la garantie ne jouera pas, ou, si elle doit jouer, que ce sera dans d'étroites limites.

La Commission avoue elle-même que « la réserve « de change de l'Inde (*gold standard Reserve*) était, fin « 1919, compte tenu du rapport des populations et de « celui des commerces extérieurs, proportionnelle-

« ment deux fois et demie ou trois fois plus grande que
« le chiffre exigé ci-dessus pour l'Indo-Chine » (1).

Or l'histoire monétaire de l'Inde prouve que cette réserve a parfois répondu à d'impérieuses nécessités, et qu'il fallait, en ce qui la concerne, prévoir au-delà de l'improbable.

Lors de la crise monétaire de 1908, « la bataille contre
« la baisse du change » pour employer les expressions du Ministre des Finances de l'Inde, coûta à ce pays
« la disparition complète de sa circulation d'or et une
« énorme diminution dans le montant de sa double
« réserve » constituée tant à Londres que dans la Péninsule même, le total en étant passé, du fait des prélèvements effectués en couverture des sterling bills sur Londres vendus par le Gouvernement de l'Inde, de 24 1/2 millions sterling à 9 1/2 millions, soit un appauvrissement, au pair de 25 fr. 221 de plus de 378 millions de francs ; or la bataille, commencée en fin de 1907 et terminée au mois de Septembre 1908, avait duré moins d'un an.

Comment le développement économique qui réclame si impérieusement des capitaux s'accommoderait-il de cette immobilisation de centaines de millions de francs dans un fonds de compensation, et quelles recettes seraient employées à l'alimentation de pareils fonds dont la prudence exige que leur montant dépasse de beaucoup le stock actuellement disponible ?

A notre sens, il n'est pas possible d'entreprendre la

(1) Rapport cité, page 100.

réforme monétaire sans s'être assuré au préalable que la dotation du fonds de compensation pourrait être maintenue, c'est-à-dire que la balance des comptes est généralement favorable.

Dans la pensée de la Commission Berruë, ce fonds de garantie ne semble pas devoir retenir l'attention outre mesure, car elle admet que les exportations de l'Indo-Chine sont généralement supérieures à ses importations et que d'autre part les autres éléments de la balance économique ne changent pas le sens de ce résultat. Or nous n'avons pas la même certitude.

Remarquons d'abord que quelques théoriciens exigent pour que l'opération de stabilisation soit possible, non pas que la balance générale des comptes soit favorable, mais que la situation vis-à-vis des pays à étalon d'or soit créditrice. Il faudrait disposer, pour payer les dettes en or, de créances en or suffisantes, et non de créances argent de valeur destinée à baisser.

M. Detieux a fort nettement répondu que si l'Indo-Chine était débitrice vis-à-vis d'un pays à étalon d'or il lui suffirait de pouvoir payer ses dettes avec l'or qui lui viendrait de ses propres débiteurs extrême-orientaux (la Chine et Hong-Kong). Car, si nous adoptons l'étalon d'or, ce ne seront plus du tout des créances d'argent que nous aurons à exercer contre eux, ce seront des créances en piastres, et la piastre est une monnaie d'or (1). Tous les inconvénients d'une baisse de l'argent seront supportés par les pays qui l'auront conservé, et qui devront en donner davantage pour se procurer

(1) M. Détieux, *op. cit.*, pages 389 et suivantes.

l'or destiné à payer leurs dettes, ou, ce qui revient au même, les lettres de change payables en piastres françaises ! Il suffit donc finalement que la balance de comptes globale soit équilibrée.

Quelle est donc la balance des comptes de l'Indo-Chine ?

Elle n'a jamais été dressée jusqu'ici et ne pourra pas l'être d'une manière précise avant longtemps encore, car son établissement exigerait l'enregistrement scientifique d'éléments divers, qui demeurent encore inconnus. Il est seulement permis de discuter et de préjuger avec beaucoup de prudence à son propos.

En premier lieu, le mouvement du commerce extérieur, tel que l'expriment les statistiques des Douanes, montre un excédent remarquable des exportations pendant la guerre (1).

(1) M. Decamps a montré récemment la valeur toute relative qu'il convenait de prêter aux renseignements fournis par les statistiques des douanes. Outre que les statistiques de *Commerce Spécial*, sur lesquelles on raisonne ordinairement, donnent une idée moins approchée du mouvement des affaires internationales et des comptes de chaque pays, que celles du *Commerce Général*, elles sont encore soumises à de très nombreuses causes d'erreur et « ne peuvent fournir que des indications de tendance ». V. pour les détails : *Les Changes Etrangers*, de M. Jules Decamps, p. 29 et suivantes. — Voir également dans *Les Douanes Françaises*, de M. Georges Pallain, tome II, p. 344 et suivantes : « De la valeur « des statistiques commerciales ». — V. M. André Liesse, la Statistique.

Commerce extérieur (spécial)

Marchandises et métaux précieux, en milliers de francs

Années	Exportations	Importations	Excédent des Exportations
1909.....	241.530	208.013	33.517
1910.....	249.276	191.350	57.926
1911.....	207.584	194.641	12.943
1912.....	200.169	201.894	1.725
1913.....	284.000	255.000	49 000
1914.....	287.826	210.749	77.077
1915.....	286.239	162.095	124.144
1916.....	294.748	234.332	60.416
1917.....	316.581	244.371	72.210
1918.....	351.252	243.144	108.108
1919.....	846.272	533.031	313.241
1920.....	982.000	850.000	132.000
Excédent des exportations :			
Moyenne des 5 années 1909-1913 : 30.332.000 francs.			
Moyenne des 5 années 1914-1918 : 88.391.000 francs.			

Mais les résultats qui ressortent des chiffres de commerce spécial ne sont-ils pas modifiés par les autres éléments de la balance des comptes ? La Commission Berruë ne le pense pas et assure « que les dépenses que « l'Etat français a payées en Indo-Chine ont de beau-
« coup dépassé les sommes que la Colonie avait à payer
« au Trésor en France. » A la fin de 1919, les caisses du Trésor en Indo-Chine se seraient trouvé avoir payé, pour le compte de l'Etat, un excédent de plus de 120 millions de francs (1).

(1) Rapport cité, page 19.

Seulement dans le rapport publié par la Commission Spéciale de 1919 (1), nous découvrons une réserve à cette déclaration d'une balance nettement favorable à la Colonie : « L'Indo-Chine, par l'intérêt de ses emprunts, par la contribution qu'elle paye à la Métropole, par les traitements et retraites de ses fonctionnaires en France, les économies qu'envoient dans la Métropole ceux qui vivent dans la Colonie, par d'autres éléments encore, remet chaque année en France, en temps normal, des sommes supérieures à celles que représentent les dépenses à la charge de l'Etat dans la Colonie et les envois de capitaux pour des causes diverses.

« ...Cet état de choses a pu être troublé par diverses dépenses que l'Etat a dû faire dans la Colonie, mais ce n'est là qu'une perturbation passagère... » Autrement dit à supposer acquise une balance générale des comptes favorables à l'Indo-Chine, cette balance, considérée dans ses éléments, présenterait cependant un solde normalement débiteur vis-à-vis de la France.

Comment mettre d'accord la Commission de 1919, affirmant que l'Indo-Chine est plutôt débitrice que créancière de la France, et la Commission Berrué, affirmant que les opérations budgétaires et de trésorerie exécutées de 1914 à 1919 pour le compte de l'Etat, « loin de modifier les résultats qui ressortent des chiffres du Commerce Spécial, ont accru au contraire dans une large

(1) Rapport reproduit *in-extenso* dans *l'Eveil économique de l'Indo-Chine*, n° 113, du 10 août 1919, pages 17 et suivantes.

« mesure le solde créditeur de l'Indo-Chine sur l'extérieur, notamment sur la Métropole ? » Il est forcé que l'une ou l'autre commette une erreur et que par suite la question doive être remise à l'étude avant qu'une affirmation aussi grave soit permise dans un sens ou dans l'autre.

D'ailleurs, bien que la démonstration n'en soit pas faite, nous croyons facilement, avec la Commission Berrué, que la balance générale des comptes a dû être très favorable à l'Indo-Chine de 1914 à 1919. Nous avons vu que le bouleversement mondial avait plus ou moins directement provoqué l'enrichissement de notre Colonie. Mais rien n'autorise à juger la situation du pays d'après cette période de prospérité exceptionnelle. Il convient de ne pas oublier qu'avant 1914, c'est-à-dire à une époque qui doit être regardée comme normale au point de vue des relations internationales, les importations dépassaient fréquemment les exportations de l'Indo-Chine (1), et cela encore en 1912. Or il est nécessaire que la balance soit normalement favorable, sans incertitude ni exception, au moins pendant une longue période.

(1) M. Détéux, qui, favorable à l'adoption de l'étalon d'or, avait cherché à établir en 1907 la balance des comptes avec une certaine précision, avouait pour 1903 un excédent des importations de 80 millions de francs et une balance générale débitrice de 34 millions et demi de francs, qui eut nécessité à cette époque une réserve d'or d'au moins 40 millions. Pourtant la Commission Interministérielle admettait en 1914 que la balance des comptes globale de l'Indo-Chine était alors en équilibre, avec une tendance à se solder par un léger excédent de créance sur l'extérieur. Mais nous ignorons comment la Commission était arrivée à cette conclusion.

De même que, suivant la parole de l'Inspecteur général des Colonies Berrué, « l'ère des budgets faciles est close en Indo-Chine », de même, après une période exceptionnelle pendant laquelle elle vendait son riz à n'importe quel prix, même exorbitant, la Colonie doit s'attendre, comme tous les pays d'Extrême-Orient, à connaître des balances de comptes moins brillantes.

D'ailleurs l'excès des exportations sur les importations, qui avait atteint — autant qu'on en peut juger d'après les chiffres basés sur des valeurs en douane déclarées officiellement incertaines — plus de 300 millions de francs en 1919, a considérablement déchu en 1920 et la balance s'est déjà rapprochée de l'équilibre.

Les seules exportations de la Métropole en Indo-Chine ont passé de 78 millions de francs en 1919 à 224 millions en 1920, et d'après les chiffres déjà connus pour 1921, la progression des importations continue. Si en 1921 la balance commerciale a conservé son équilibre elle l'aura dû à la circonstance heureuse d'une récolte de riz absolument extraordinaire, qui, malgré la chute des prix mondiaux de cette céréale, atteindra sans doute une valeur totale en piastres qui n'aura jamais été enregistrée.

Cela revient à dire qu'une récolte simplement normale eut détruit cet équilibre (1). Comment, dans un pays de monoculture comme l'Indo-Chine, ne pas ima-

(1) D'ailleurs nous avons vu que la balance commerciale de l'Inde indiquait en 1921 un déficit très important, ce que, de mémoire anglaise, on n'avait encore jamais constaté.

gner les effets d'une mauvaise récolte due par exemple à un typhon ou simplement à des inondations, dont les conditions climatériques locales exigent que le risque soit toujours prévu ?

Enfin l'outillage économique exigera l'investissement de sommes considérables dont une partie sera fournie par des emprunts intérieurs, mais dont il faudra certainement demander le complément, sinon dans la Métropole, au moins à l'étranger. Le service de ces emprunts extérieurs contribuerait encore à modifier l'équilibre de la balance des comptes.

CONCLUSION

Dans ces conditions, si désirable que soit pour l'Indo-Chine l'adoption de l'étalon d'or, avec l'établissement du Gold Exchange Standard, et quels avantages futurs qu'il doive lui procurer, nous pensons que le moment n'est pas du tout opportun pour entreprendre une réforme non seulement délicate, mais dangereuse ; les deux principales causes d'insuccès étant l'attachement des indigènes à une monnaie traditionnelle, et l'incertitude relative à la balance des comptes, qui rend difficile la constitution et surtout la conservation d'une réserve d'or suffisante. L'exemple tout récent de l'Inde suffit à nous rappeler qu'il ne convient pas de bouleverser le régime monétaire d'un pays dans une période de rétablissement économique mondial, comme celle dans laquelle nous sommes engagés. Toute tentative individuelle est destinée à échouer dans un domaine qui est de plus en plus de l'ordre international.

Il ne nous semble d'ailleurs pas qu'il y ait urgence à donner à l'Indo-Chine un étalon d'or que toutes les grandes nations ont perdu, en dehors des Etats-Unis. Et nous avons vu que le régime monétaire actuel, tout

en présentant des inconvénients incontestables, se montre relativement supportable, puisqu'il n'a pas retardé le magnifique épanouissement de la Colonie. Il permet tout au moins d'attendre que les grandes nations aient pu s'accorder pour le rétablissement d'un étalon international nécessaire.

Mais il s'agit de réserver l'avenir. Il semble dès maintenant indispensable de familiariser l'indigène avec l'idée très moderne et féconde de la monnaie fiduciaire, ceci par la propagande, soit dans les journaux locaux, soit au cours des tournées de fonctionnaires, puis par la diffusion progressive du billet. Enfin il serait nécessaire que l'Indo-Chine s'appliquât, dans la mesure où la balance des comptes lui serait favorable, à constituer des réserves, sous forme de stocks métalliques, ou de crédits-or sur des places étrangères.

Et le jour où une heureuse solidarité économique et monétaire aurait succédé au régime actuel des nations isolées, l'Indo-Chine se trouverait tout naturellement préparée à prendre dans ce nouveau concert la place à laquelle son développement lui donne droit.

Vu : *Le Doyen,*
F. LARNAUDE.

Vu : *Le Président,*
CHARLES RIST.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
P. APPELL.

ANNEXES

ANNEXE I

PRIX MOYEN ANNUEL DE L'ARGENT, DE 1872 A 1921

Années	Prix à Londres en pence par once standard	Prix à New-York en cents par once de fin	Prix à Paris en francs par kg. de fin	Années	Prix à Londres en pence par once standard	Prix à New-York en cents par once de fin	Prix à Paris en francs par kg. de fin
1872	60 5/16			1897	27 9/16	60,774	100
1873	59 1/4			1898	26 15/16	59,064	98
1874	58 5/16	127,195		1899	27 7/16	60,507	100
1875	56 7/8	123,883		1900	28 1/4	62,065	103
1876	52 3/4	114,950		1901	27 3/16	59,703	99
1877	54 13/16	119,408		1902	24 1/16	52,815	88,06
1878	52 9/16	115,429		1903	24 3/4	54,208	90,63
1879	51 1/4	112,088		1904	26 3/8	57,843	96,62
1880	52 1/4	113,931	199	1905	27 13/16	61,008	101,89
1881	51 11/16	112,823	190	1906	30 7/8	67,379	113,16
1882	51 5/8	113,855	189	1907	30 3/16	65,978	110,81
1883	50 9/16	108,727	185	1908	24 7/16	53,496	89,48
1884	50 5/8	111,161	185	1909	23 11/16	52,163	87,08
1885	48 5/8	106,428	178	1910	24 11/16	54,245	90,89
1886	45 3/8	99,880	165	1911	24 5/8	54,002	90,97
1887	44 5/8	97,899	163	1912	28 1/32	62,006	101,72
1888	42 7/8	94,300	157	1913	27 9/16	61,241	101,10
1889	42 11/16	93,634	156	1914	25 5/16	56,331	
1890	47 11/16	105,329	174	1915	23 5/8	51,062	
1891	45 1/16	99,033	164	1916	31 5/16	67,151	
1892	39 13/16	87,552	145	1917	40 13/16	84,000	
1893	35 5/8	78,219	129	1918	47 17/32	98,445	
1894	28 15/16	64,043	105	1919	57 1/32	112,086	
1895	29 7/8	66,268	109	1920	61 13/32	101,940	
1896	30 3/4	68,195	112	1921	—	—	

Les prix à Londres sont fournis par MM. Samuel Montagu et Cie, et Pixley et Abell. Les prix à New-York ont été pris dans le rapport annuel du Directeur de la Monnaie de Washington, pour 1921. Enfin, les prix à Paris ont été calculés à partir des prix de Londres.

ANNEXE II

PRODUCTION MONDIALE DE L'ARGENT

1° Période de 1493 à 1850 (moyennes annuelles)

	Poids en kilogrammes	Valeur en millions de francs
1493-1520	47.000	10,4
1521-1544	90.200	20,0
1545-1560	311.600	69,2
1561-1580	299.500	66,4
1581-1600	418.900	93,1
1601-1620	422.900	94,0
1621-1640	393.600	87,5
1641-1660	366.300	81,4
1661-1680	337.000	74,9
1681-1700	341.900	76,0
1701-1720	355.600	79,0
1721-1740	431.200	95,8
1741-1760	533.145	118,5
1761-1780	652.740	145,1
1781-1800	879.060	195,3
1801-1810	894.150	198,7
1811-1820	540.770	120,2
1821-1830	460.560	102,3
1831-1840	596.450	132,5
1841-1850	780.415	173,4
1493-1850	149.826.750	33.294,8

2° Période de 1851 à 1875 (moyennes annuelles)

	Poids en kilogrammes	Valeur en millions de francs
1851-1855	866.115	196,9
1856-1860	904.990	201,1
1861-1865	1.101.150	244,7
1866-1870	1.339.085	297,6
1871-1875	1.969.425	437,7
1851-1875	31.003.825	6.889,7
Total des deux périodes		
1493-1875	180.830.575	40.184,5

Nous reproduisons ici, jusqu'en 1909, les chiffres publiés par l'Administration française des Monnaies et médailles (Rapport du Ministre des Finances, 20^e année 1915-16, pages 321-323), et qui sont le résumé des données plus ou moins approximatives fournies par les travaux d'Alexandre de Humboldt, d'Adolf Soetbeer, et de l'Administration des Monnaies des Etats-Unis. Depuis 1909 nous avons calculé directement les productions à l'aide des chiffres les plus récents publiés par la Direction des Monnaies de Washington (Federal Reserve Bulletin, août 1921).

Nous donnons la valeur au pair à raison de 222 fr. 22222 pour le kilogramme d'argent à 1000 millièmes. On arriverait à une somme bien moindre si l'on donnait seulement à l'argent sa valeur commerciale.

3° Période de 1876 à 1920 (productions annuelles)

	Poids en kilogrammes	Valeur en millions de francs		Poids en kilogrammes	Valeur en millions de francs
1876	2.107.325	468,3	1896	4.885.080	1.185,6
1877	1.949.533	433,2	1897	4.990.666	1.109,0
1878	2.282.508	507,2	1898	5.259.286	1.168,7
1879	2.313.550	514,1	1899	5.236.951	1.168,7
1880	2.326.357	517,0	1900	5.400.418	1.095,2
1876-1880	10.979.273	2.439,8	1896-1900	25.772.401	5.727,2
1881	2.457.786	546,1	1901	5.382.369	1.196,1
1882	2.689.541	597,7	1902	5.063.566	1.125,2
1883	2.774.227	616,5	1903	5.216.800	1.159,3
1884	2.537.003	563,8	1904	5.108.067	1.135,1
1885	2.849.344	633,2	1905	5.359.803	1.191,1
1881-1885	13.307.901	2.957,3	1901-1905	26.130.605	5.806,8
1886	2.901.826	644,8	1906	5.133.887	1.140,9
1887	2.989.732	664,4	1907	5.729.210	1.273,2
1888	3.383.865	752,2	1908	6.321.517	1.404,8
1889	3.739.004	831,0	1909	6.545.981	1.454,6
1890	3.921.935	871,5	1910	6.932.328	1.540,5
1886-1890	16.937.362	3.763,9	1906-1910	30.662.923	6.814,0
1891	4.267.380	948,3	1911	7.035.392	1.563,4
1892	4.763.479	1.058,5	1912	6.976.846	1.550,4
1893	5.147.841	1.144,0	1913	6.964.318	1.547,6
1894	5.121.017	1.138,0	1914	6.566.054	1.459,1
1895	5.210.942	1.158,0	1915	5.562.876	1.236,2
1891-1895	24.510.659	5.446,8	1911-1915	33.105.466	7.356,7
			- 1916	4.871.633	1.082,6
			- 1917	5.417.850	1.203,9
			- 1918	6.139.672	1.364,3
			1919	5.428.102	1.206,2
			1920	5.387.767	1.197,3
			1916-1920	27.245.024	6.054,3
Total général 1876-1920				208.651.614	46.366,6
Total général 1493-1920				389.482.189	86.550,7

ANNEXE III

VALEUR EN FRANCS AU PAIR DES PRINCIPALES

MONNAIES D'ARGENT

		Parité à 15 1/2
Chine	1 taël Haïkwan = 100 cents ...	Fr. 8,26
Chine	1 taël Shanghai = 100 cents ...	Fr. 7,43
Indo-Chine	1 piastre française = 100 cents .	Fr. 5,40

ANNEXE IV

MEMORANDUM DES VUES DES COMMISSIONS DU CHANGE INTERNATIONAL DES ÉTATS-UNIS ET DU MEXIQUE PRÉ- SENTÉ A L'APPRÉCIATION DES DÉLÉGUÉS DU GOUVERNE- MENT FRANÇAIS.

1° L'adoption, dans les pays à monnaie d'argent, d'un système monétaire fondé sur un change d'or consistant en pièces d'argent de cours légal illimité avec une valeur fixe en or, contribuerait dans une large mesure au développement de ces pays et stimulerait le commerce entre ces pays et les pays en possession de l'étalon d'or sans compter qu'elle multiplierait les débouchés pour les placements du monde.

2° Un système monétaire national pour l'Empire chinois consistant en pièces d'argent qui auront cours légal illimité dans l'Empire tout entier et auront un rapport fixe avec l'or est désirable et praticable ; et des mesures devraient être prises immédiatement par la Chine pour l'établissement d'un pareil système.

3° Une uniformité approximative est désirable dans

le rapport légal entre l'or et les monnaies d'argent des pays qui désormais adopteraient un système de change fondé sur l'or ; et s'il n'y a pas ultérieurement des changements sérieux dans le prix de l'argent lingot, il est désirable que le rapport légal entre l'or et les pièces d'argent des pays à monnaies d'argent qui adopteraient le système de change fondé sur l'or soit fixé à environ 1 à 32.

4° La stabilité dans le prix du lingot d'argent aiderait beaucoup à l'installation prochaine et à la solidité permanente du système de change fondé sur l'or dans des pays qui sont maintenant à étalon d'argent.

5° La stabilité dans le prix du lingot d'argent serait favorisée par une régularité raisonnable dans les achats d'argent nécessités par chaque Gouvernement pour ses besoins réels de frappe ; et une régularité de ce genre est désirable et devrait être adoptée autant qu'il est possible, dans chaque pays, dans la mesure où cela s'accorderait avec sa politique monétaire et ses convenances.

ANNEXE V

MONNAIES LÉGALES INDO-CHINOISES

Métal	Dénomination des pièces	Diamètre des pièces	Titre		Poids		Pouvoir libératoire des pièces
			Titre Droit	Tolérance	Poids Droit	Tolérance au-dessus et au-dessous	
		milli- mètres	millièmes	millièmes	gram- mes	mil- lièmes	
argent	1 piastre ⁽¹⁾	39	900	3 au dessus 3 au dessous	27.000	3	Illimité
	20/100 de piastre ⁽²⁾	26	680	5	5.400	7	
	10/100 de piastre ⁽²⁾	19			2.700	10	
bronze	1/100 de piastre ⁽³⁾	26	Cuivre 950 Etain 40 Zinc 10	Cuivre 10 Etain 5 Zinc 5	5.500	40	Limité à 2 piastres

(1) Décret du 8 Juillet 1895.
 (2) Décret du 12 Janvier 1921, modifiant les décrets des 18 Octobre 1919, 18 Janvier 1920 et 9 Juin 1921.
 (3) Décret du 16 Juin 1921.

MONNAIES D'ARGENT FRAPPÉES POUR L'INDO-CHINE FRANÇAISE
A L'HOTEL DES MONNAIES DE PARIS

ANNEXE VI

I

Années	4 piastre	50/100 de piastre	20/100 de piastre	40/100 de piastre	Total en piastres	Valeur au pair en francs
1879-1885	799.511	115.000	390.000	295.000	1.599.511	1.599.511
1886-1890	8.485.788	50	50.020	100.010	8.635.868	8.635.868
1891-1895	7.683.624	110.000	240.000	220.000	8.243.624	8.243.624
1896-1900	36.673.199	55.050	930.020	975.010	38.633.279	38.633.279
1901-1905	25.865.041	—	1.115.000	1.130.000	28.110.041	28.110.041
1906-1910	48.204.006	—	200.000	468.916	48.872.922	48.872.922
Total						263.813.779
1879-1910	127.711.169	270.100	2.925.040	3.188.936	134.095.245	724.114.324
1911			467.970	231.084	699.054	3.774.891
1912			32.030	250.000	282.030	1.522.962
1913	3.244.089		250.314	484.661	3.979.064	21.486.943
1914			500.000	266.739	766.739	4.140.392
1915	—	—	—	—	—	—
1916			200.000	200.000	400.000	2.160.000
1917			—	150.000	150.000	810.000
1918	—	—	—	—	—	—
1919	—	—	—	150.000	150.000	810.000
1920	—	—	—	—	—	—
Total						
1911-1920	3.244.089	—	1.450.314	1.732.484	6.426.887	34.705.188
Total						
1879-1920	130.955.258	270.100	4.375.354	4.921.420	140.522.132	758.819.512

II

MONNAIES DE BRONZE ET DE ZINC FRAPPÉES POUR L'INDO-CHINE FRANÇAISE A L'HOTEL DES MONNAIES DE PARIS

Années	Monnaies de bronze		Monnaie de zinc 1,100 de plastre	Total en plâtres	Valeur au pair en francs
	1,100 de plastre	Sapèques			
1879-1885	46.174 59	40.000	—	86.174 59	
1886-1890	83.825 41	20.000	—	103.825 41	
1891-1895	52.347 47	10.000	—	62.347 47	
1896-1900	307.453 53	25.313 23	—	332.766 76	
1901-1905	238.000	14.686 97	100.000	352.686 97	
1906-1910	177.030	—	—	177.030	955.962
Total					
1879-1910	905.031	110.000 20	100.000	1.115.031 20	6.021.168 49
1911	152.340			152.340	822.636
1912	170.273			170.273	919.474 20
1913	39.453 92			39.453 92	213.051 16
1914	110.267 99			110.267 99	595.447 14
1915	—			—	—
1916	13.115 70			13.115 70	70.824 78
1917	97.615 59			97.615 59	527.124 18
1918	23.715 28			23.715 28	128.062 51
1919	91.475 72			91.475 72	493.668 88
1920	183.053 04			183.053 04	988.486 41
Total					
1911-1920	881.310 24	—	—	881.310 24	4.759.075 26
Total					
1879-1920	1.786.341 24	110.000 20	100.000	1.996.341 44	10.780.243 75

III

MONNAIES D'ARGENT ET DE BRONZE FRAPPÉES POUR L'INDO-CHINE FRANÇAISE A L'HOTEL DES MONNAIES DE SAN-FRANCISCO DU 1^{er} JANVIER AU 1^{er} MAI 1921.

		Valeur en piastres
Argent	{ Pièces de 1 piastre	1.000.000
	{ Pièces de 20 cents	800.000
	{ Pièces de 10 cents	1.000.000
Bronze	Pièces de 1 cent	200.550
Total en piastres		3.000.550

ANNEXE VII

COURS OFFICIEL DE LA PIASTRE EN INDO-CHINE

Dates	Cours en francs	Dates	Cours en francs
1907 23 Août	2 85	4 Juillet	2 50
31 Octobre	2 65	1 ^{er} Décembre	2 60
1908 8 Janvier	2	1916 7 Janvier	2 65
4 Mai	2 50	9 Mai	3 30
1909 2 Janvier	2 35	12 Juillet	2 80
4 Mai	2 50	31 Décembre	3 15
1910 27 Avril	2 35	1917 19 Septembre	4 55
1913 25 Mai	2 50	23 Octobre	3 50
22 Juin	2 45	31 Décembre	3 95
8 Octobre	2 50	1918 22 Mai	4 20
1914 4 Janvier	2 40	27 Août	4 75
14 Juin	2 55	28 Septembre	4 75
18 Juillet	2 40	10 Octobre	4 10
1 ^{er} Août	2 25	16 Octobre	4 20
4 Septembre	2 40	11 Novembre	4
1915 27 Janvier	2 25	12 Novembre	3 75
1 ^{er} Mars	2 40	20 Novembre	4 50
20 Mars	2 35	31 Décembre	4 45
		1919 28 Février	4 50
		26 Avril	5 00

Dates		Cours en francs	Dates		Cours en francs
12	Juillet	5 95	10	Juin	8 75
19	Juillet	6 25	11	Juin	8 00
31	Juillet	6 45	12	Juin	8 50
3	Août	6 80	14	Juin	9 00
12	Août	7 10	17	Juin	8 50
11	Septembre	8 15	21	Juin	8 75
3	Décembre	10 70	26	Juin	8 50
1920	8 Janvier	11 75	10	Juillet	8 75
	9 Janvier	12 00	23	Juillet	9 00
	11 Janvier	12 50	28	Juillet	9 75
	12 Janvier	13 00	29	Juillet	9 50
	30 Janvier	14 00			
	1 ^{er} Février	14 50	6	Août	10 50
	3 Février	15 00	7	Août	10 25
	14 Février	16 50	21	Août	10 75
	15 Février	16 00	22	Août	11 50
	27 Février	15 00			
	1 ^{er} Mars	15 50	3	Septembre	10 25
	11 Mars	14 20	15	Septembre	11 00
	22 Mars	13 50	16	Septembre	11 50
	25 Mars	15 00	22	Septembre	10 75
	27 Mars	15 00			
	14 Avril	16 00	13	Octobre	10 00
	18 Avril	15 50	21	Octobre	9 50
			28	Octobre	10 00
	1 ^{er} Mai	15 00			
	6 Mai	14 50	10	Novembre	11 00
	9 Mai	13 50	18	Novembre	10 50
	10 Mai	13 00	25	Novembre	9 50
	17 Mai	12 00	30	Novembre	10 00
	21 Mai	11 00			
	2 Juin	10 25	1 ^{er}	Décembre	9 50
	7 Juin	10 00	2	Décembre	9 00
	9 Juin	9 75	12	Décembre	8 00
			17	Décembre	8 75
			20	Décembre	8 50
			29	Décembre	9 00

Dates		Cours en francs	Dates		Cours en francs
1921	3 Janvier	8 75	20 Août	6 55	
	7 Janvier	9 00	23 Août	6 50	
	13 Janvier	8 50	25 Août	6 60	
	18 Janvier	8 75	30 Août	6 50	
	23 Janvier	8 00			
	27 Janvier	7 25	8 Septembre	6 80	
	28 Janvier	7 50	9 Septembre	6 75	
			22 Septembre	7 50	
	2 Février	6 75			
	5 Février	7 25	4 Octobre	8 15	
			20 Octobre	7 90	
	8 Mars	5 90			
	24 Mars	6 75	9 Novembre	7 40	
			30 Novembre	7 90	
	2 Avril	6 60			
	14 Avril	7 00	8 Décembre	7 25	
	16 Avril	6 75	10 Décembre	6 80	
	22 Avril	6 90	12 Décembre	6 91	
			15 Décembre	6 70	
	9 Mai	6 00	20 Décembre	6 95	
	17 Mai	5 75			
			1922 9 Janvier	6 70	
	14 Juin	6 10	18 Janvier	6 45	
	18 Juin	5 80	26 Janvier	6 60	
	15 Juillet	6 40	11 Février	6 15	
	20 Juillet	6 30	15 Février	6 30	
			21 Février	5 85	
	1 ^{er} Août	6 60			
	11 Août	6 20			

ANNEXE VIII

CIRCULATION FIDUCIAIRE EN INDO-CHINE ET ENCAISSE MÉTALLIQUE DE GARANTIE DÉTENUE PAR LA BANQUE.

Dates	Encaisse	Circulation	Rapport (Circulation) à l'encaisse	Observations
	Plastres	Plastres		
1910 1 ^{er} Janvier	34.806.835 89	23.182.141	0,7	Exportation à Shan- ghai de \$10.000.000
1 ^{er} Juillet	34.156.789 63	30.264.859	0,9	
1911 1 ^{er} Janvier	33.125.136 38	25.877.519	0,8	
1 ^{er} Juillet	17.423.806 42	29.113.709	1,7	Importation de \$2.350.000
1912 1 ^{er} Janvier	19.188.698 85	25.058.790	1,3	
1 ^{er} Juillet	13.416.588 28	31.289.340	2,3	
1913 1 ^{er} Janvier	14.849.967 26	29.089.220	2,0	Importation de \$531.966
1 ^{er} Juillet	12.192.154 70	31.024.339	2,5	
1914 1 ^{er} Janvier	17.067.328 77	32.170.860	1,9	
1 ^{er} Juillet	14.581.691 85	30.519.897	2,2	
1915 1 ^{er} Janvier	17.680.423 19	28.887.411	1,6	
1 ^{er} Juillet	19.393.475 43	30.765.635	1,6	
1916 1 ^{er} Janvier	19.001.132 95	31.177.906	1,6	
1 ^{er} Juillet	13.951.656 64	35.653.903	2,5	

Dates	Encaisse	Circulation	Rapport (arrondi) de la Circulation à l'encaisse	Observations
1917 1 ^{er} Janvier 1 ^{er} Juillet	Plastres 15.575.112 34 14.811.934 73	Plastres 33.366.349 36.673.927	2,1 2,5	
1918 1 ^{er} Janvier 1 ^{er} Juillet	16.504.306 96 13.322.397 47	36.143.454 42.521.313	2,2 3,2	
1919 1 ^{er} Janvier 1 ^{er} Juillet	8.247.418 08 6.545.420 88	40.547.809 49.177.638	4,9 7,5	
1920 1 ^{er} Janvier 1 ^{er} Février 1 ^{er} Mars 1 ^{er} Avril 1 ^{er} Mai 1 ^{er} Juin 1 ^{er} Juillet	5.918.970 55 5.759.826 73 6.062.898 70 5.606.539 01 6.900.457 33 7.409.613 97 8.032.452 10	50.070.318 55.164.296 61.793.898 71.244.400 75.971.647 40 76.694.624 70 75.719.113 10	8,5 9,6 10,2 12,7 11,0 10,4 9,4	Cours forcé Cours forcé Cours forcé Cours forcé Cours forcé Cours forcé Cours forcé
1920 1 ^{er} Août 1 ^{er} Septembre	11.936.233 16 12.824.898 02	75.181.909 75.492.578		Cours forcé Cours forcé

Dates	Encaisse	Circulation	Rapport d'arrondi de la circulation à l'encaisse	Observations
	Plastres	Plastres		
1 ^{er} Octobre	13.137.999 73	76.736.745		Cours forcé
1 ^{er} Novembre	13.011.757 36	76.257.777		Cours forcé
1 ^{er} Décembre	13.444.734 07	75.265.174		Cours forcé
1921 1 ^{er} Janvier	13.469.054 20	73.747.910		Cours forcé
1 ^{er} Février	13.362.057 42	74.164.881		Cours forcé
1 ^{er} Mars	13.692.867 17	79.382.400		Cours forcé
1 ^{er} Avril	13.785.514 18	82.491.858		Cours forcé
1 ^{er} Mai	13.904.332 37	83.799.305		Cours forcé
1 ^{er} Juin	14.203.363 02	88.022.201		Cours forcé
1 ^{er} Juillet	14.152.416 09	93.553.399		Cours forcé
1 ^{er} Août	14.251.241 25	89.217.489		Cours forcé
1 ^{er} Septembre	14.255.129 54	86.171.445		Cours forcé
1 ^{er} Octobre	14.275.825 54	88.685.825		Cours forcé
1 ^{er} Novembre	12.768.452 28	92.892.412		Cours forcé
1 ^{er} Décembre	15.892.000	92.596.000		Cours forcé
1922 1 ^{er} Février	19.873.000	91.103.010		

Etablissement du cours forcé : 28 Mars 1920.

Abrogation du cours forcé : 1^{er} Janvier 1922.

ANNEXE IX

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONCLUSIONS DE LA COMMISSION MONÉTAIRE INDO-CHINOISE DE 1920

(*Commission Berrué*)

La Commission croit devoir résumer en quelques lignes les plus importantes des conclusions auxquelles elle est parvenue.

1°) Il est urgent de rétablir en Indo-Chine une circulation métallique normale, c'est-à-dire l'obligation de remboursement des billets ; tout délai dans l'exécution de cette mesure comporte des risques graves, parce que les conditions locales et les besoins de la population indigène ne permettent pas de prolonger longtemps l'usage exclusif de la monnaie de papier.

2°) Il est tout aussi urgent de revenir à une définition de la piastre basée sur un poids déterminé de métal précieux ; toute autre solution est utopique et dangereuse ; les intérêts privés que favoriseraient des combinaisons différentes peuvent, lorsqu'ils sont légitimes,

être sauvegardés autrement, et la Colonie est déjà entrée dans cette voie avec beaucoup de libéralité.

3°) On ne peut, sans injustice grave, prendre comme base du nouveau système, quel qu'il soit, une unité monétaire dont la valeur d'échange sur le marché mondial soit inférieure à celle qui permettra, à l'époque où la réforme sera mise effectivement en vigueur, d'acheter sur ce marché au moins 24 gr. 3 d'argent : cette condition fondamentale et essentielle de la future réforme, si de simples raisons d'équité ne suffisaient pas à l'imposer, serait dictée par la considération de l'existence en Indo-Chine d'une population indigène de 20 millions d'habitants, dont les sentiments ne sont pas à négliger, et dont les intérêts légitimes doivent être sauvegardés.

4° La liaison de la piastre au franc-papier par un rapport invariable comporterait des inconvénients sérieux, en raison de l'état de déséquilibre chronique qui s'établirait entre les prix intérieurs et les prix mondiaux, comme conséquence inévitable du futur retour du franc-papier vers sa valeur au pair de l'or ; en raison aussi de l'impossibilité qu'il y aurait de revenir à une circulation métallique basée sur un étalon d'or ou d'argent, pendant toute la durée de la dépréciation du franc.

Quant à la liaison de la piastre-papier au franc-papier par un rapport variable, fixé par le Gouvernement et modifié graduellement dans le sens de la baisse pendant une durée de 4 à 5 ans, elle constituerait la solu-

tion la plus mauvaise de toutes, en raison de son caractère arbitraire ; éveillant la légitime défiance de l'opinion publique, elle aurait vraisemblablement pour fruits le ralentissement des affaires, une exportation de capitaux intense et le discrédit final du billet de banque (solution proposée à Paris par le Comité du Commerce et de l'Industrie de l'Indo-Chine).

5° La Commission constate l'existence des conditions favorables dans lesquelles se trouve actuellement l'Indo-Chine pour adopter l'étalon d'or, et des avantages que comporterait pour elle le choix de cet étalon de préférence à l'étalon d'argent : ces avantages résultent principalement, au point de vue de la fixation future des prix intérieurs, de ce que l'or constitue l'étalon mondial, tandis que les variations du prix, en or, du métal argent, peuvent être fréquentes et de large amplitude.

6°) La Commission propose à l'unanimité l'adoption d'un système monétaire caractérisé par les traits principaux suivants : définition de la piastre par un poids déterminé d'or fin ; conservation d'une piastre d'argent à pouvoir libératoire illimité mais ayant désormais un caractère fiduciaire ; circulation accessoire d'une monnaie réelle de pièces d'or possédant le pouvoir libératoire illimité ; liberté de la frappe de l'or ; liberté de l'importation, mais interdiction provisoire de l'exportation des métaux précieux ; caisse de garantie gérée par l'Administration assurant la stabilité du change extérieur ; liberté laissée à la Banque d'émission

de choisir le métal délivré en remboursement des billets, à la Caisse de garantie de refuser ou d'accepter d'échanger l'or contre l'argent ou vice versa, étant entendu que Gouvernement et Banque s'attacheront en fait, en donnant satisfaction dans la mesure des disponibilités aux désirs exprimés par les demandeurs, à créer et à entretenir dans la population indigène la notion de l'équivalence absolue des deux monnaies.

7°) En accord avec le principe posé plus haut, la Commission estime que la valeur en or de la piastre devra être fixée, à l'époque où le Gouvernement prendra sa décision, d'après le cours moyen de l'argent pendant une période raisonnablement étendue précédant cette époque, choisie de manière à éviter autant que possible de coïncider avec une crise du marché ; la valeur en or adoptée devra ne pas être inférieure à celle qui correspond à ce cours moyen et consacrer de préférence une légère hausse.

La Commission ne croit pas pouvoir recommander, eu égard au niveau actuel des prix mondiaux, des taux de passage inférieurs à 3 fr. 50-or (piastre à 63/62 gr. ou 1,016 gr. d'or fin) ou supérieurs à 4 fr.-or (piastre à 36/31 gr. ou 1,161... gr. d'or fin) (1). Si l'évolution du marché de l'argent nécessitait l'adoption de tels taux, le passage à l'étalon d'or devrait être ajourné ou le problème soumis à un nouvel examen.

Elle recommande d'adopter le taux de 3 fr. 50-or ou

(1) On rappelle que le franc-or est défini par un poids de 9/31 gr. d'or fin.

un taux simple voisin si, à l'époque où le Gouvernement sera administrativement en mesure de passer à l'exécution de la réforme monétaire, la situation du marché de l'argent s'est modifiée suffisamment pour permettre l'adoption d'un tel taux.

Si, à ce moment, les cours de l'argent à prendre en considération sont tels qu'un taux voisin de 4 fr.-or soit seul possible, la Commission est d'avis d'adopter 4 fr.-or.

Elle est en effet *formellement* opposée à tout ajournement de la réforme monétaire dès lors qu'on peut assigner à la piastre une valeur comprise entre 3 fr. 50 et 4 fr.-or, et elle émet le vœu que le délai d'exécution de celle-ci soit réduit au minimum indispensable pour la préparation de la décision du Gouvernement.

8°) La Commission est d'avis que la frappe des piastres de 27 gr. reste suspendue. Elle estime qu'il convient de préparer dès maintenant la frappe de deux types de piastres nouvelles d'argent au titre de 0,900, l'un du poids de 20 gr. en prévision de la stabilisation à 4 fr.-or, l'autre du poids de 18 gr. en prévision de la stabilisation à un taux inférieur. La frappe du type convenable commencera dès que la réforme sera décidée, son importance étant laissée à l'appréciation du Gouvernement Général.

Dans l'hypothèse d'une stabilisation à 4 fr.-or la Commission est d'avis toutefois que le Gouvernement diffère l'introduction dans la circulation de la piastre de 20 gr. jusqu'à ce qu'elle apparaisse absolument indispensable au remboursement des billets, au risque

de s'exposer à la perte des frais de frappe si l'évolution du marché de l'argent permettait la conservation indéfinie de la piastre de 27 gr.

Les dispositions utiles doivent être prises dès maintenant pour que les pièces d'or françaises ou de type nouveau au titre de 0,900 puissent être mises en circulation aussitôt que possible après l'exécution de la réforme.

La Commission est d'avis que la circulation doit comprendre des pièces divisionnaires d'argent de 0 \$ 10 et de 0 \$ 20, contenant respectivement le dixième et le cinquième du poids d'argent fin de la piastre nouvelle, et offrant, avec un titre de 650 à 700 millièmes, un poids et un module à peu près égaux à ceux des pièces correspondantes actuelles, ainsi que de la monnaie de billon identique au type actuel en quantité plus abondante.

Elle recommande la frappe et la mise en circulation, au moins au Tonkin et en Annam, de sapèques en laiton, sans lien officiel avec le système monétaire légal et sans pouvoir libératoire vis-à-vis des Caisses publiques.

9°) La Commission signale le caractère spécieux des raisonnements par lesquels on chercherait à établir soit que la solution proposée est incompatible, pour des raisons de sentiment, avec la situation de la Métropole, soit que la détérioration immédiate et progressive du change indo-chinois par rapport au franc-papier peut améliorer dans une mesure appréciable le change du franc-papier par rapport à l'or.

10°) La Commission constate que la Colonie possède déjà les ressources en or et en devises-or qui sont nécessaires à la mise en train de la réforme et notamment à la constitution d'un fonds de garantie au moins égal à 20 millions de francs-or, et estime que le Gouvernement doit avant tout les conserver et même les accroître. Elle considère que pour retrouver sa complète liberté d'action vis-à-vis de la Banque, la méthode la plus sûre qui paraisse s'offrir au Gouvernement Général consiste à demander au Parlement l'autorisation de contracter, si le besoin s'en fait sentir, un emprunt intérieur en piastres, destiné, en tout ou en partie, à parfaire le remboursement à la Banque des sommes portées au débit du compte spécial de la Colonie. Les crédits en francs dont la Colonie aurait alors la libre disposition pourraient être versés à la Caisse de Réserve du Gouvernement Général, en attendant de servir à l'exécution des grands travaux publics qui comporteront des achats de matériel à la Métropole.

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

I. — L'Argent

A. — DOCUMENTS OFFICIELS

France. — Administration des Monnaies et Médailles. — Rapport au Ministre des Finances (annuel) jusqu'à l'année 1916.

Rapport de M. Louis Marin. — Les Monnaies d'or et d'argent, Documents parlementaires 1920, II^e Lég., J. O. R. F., Chambre, feuille 199, p. 3173.

Rapport sur le budget annexe des monnaies et médailles pour l'exercice 1920, par M. G. Chastenet. — J. O. R. F., Sénat, n^o 334, séance du 10 juillet 1920 ; et 168-673-828, et annexe 1227, 12 lég. de la Chambre des Députés.

Bulletin de statistique et de législation comparée (mensuel), notamment les livraisons de janvier 1918, octobre 1919, mars 1921.

Etats-Unis. — Bulletin du Federal Reserve Board (mensuel), notamment les livraisons de Mai 1918, Février, Juillet, Octobre et Décembre 1919, Août 1921, Janvier 1922.

Rapport du Contrôleur de la Circulation Monétaire (annuel).

Commission on international exchange. Memoranda presented to the Government of France, 25 juin 1903, Paris, 1903, Clarke et Bishop (en anglais et en français).

Mexique. — Comisión de cambios internacionales de la Republica Mexicana. Memoranda, Paris, 1903, Société Kugelman (en français).

Inde. — Financial statement of the Government of India with the discussion in the legislative Council (annuel).

Statistical Abstract for British India (annuel).

Financial and Commercial Statistics of British India (annuel).

Statistical tables relating to banks in India (annuel).

Rapport adressé par M. Goschen au Parlement anglais, à la suite de l'enquête ordonnée par celui-ci en Mai 1876.

Report of Royal Commission on Indian Finance and Currency, 1914.

Report of the Indian Currency Committee, 1920.

Japon. — Rapport sur l'adoption de l'étalon d'or au Japon, par le comte Matsukata Masayoshi, 1899.

Chine. — Report on the introduction of the gold exchange standard into China and other silver-using countries, Washington, 1903, Government printing office (en anglais).

Currencies after the war. Publication du Secrétariat de la Société des Nations, Londres 1920.

B. — OUVRAGES A CONSULTER

ARNAUNÉ. — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 5^e édition, Paris, 1913, Alcan.

Charles CONANT. — *Monnaie et Banque, principes*, traduit de l'anglais par M. Raphaël-Georges Lévy, 2 volumes, Paris (1907-1908).

M. COSACESCO. — *Le retour à l'étalon d'or comme moyen de rétablissement des changes*, Paris, 1920.

Jules DECAMPS. — *Les Changes étrangers*, Paris, 1922, Alcan.

Charles GIDE. — *Cours d'économie politique*, 5^e édition, Paris, 1919, librairie du Recueil Sirey.

GOSCHEN. — *Théorie des changes étrangers*, Londres ; traduit de l'anglais et précédé d'une introduction par Léon Say, 4^e édition, Paris, 1896.

Ed. W. KEMMERER. — *Modern Currency Reforms*, A history and discussion of recent currency reforms in India, Porto-Rico, Philippin Islands, Straits Settlements and Mexico, New-York, 1915.

DE KÉRATRY. — *Monnaies et Médailles*, (notamment n^o 312 à 322), 1903, dans les *Pandectes françaises* alphabétiques.

- KI TSON MONG. — *Etude sur la réforme monétaire en Chine*, thèse, Paris, 1920.
- B.-F. MADON. — *The Indian Currency problem*, Bombay, 1921.
- H.-B. MORSE. — *Commerce et administration de l'Empire Chinois*, Kelly and Walsh, Shanghai.
- Bertrand NOGARO. — *Traité élémentaire d'Economie Politique*, 2^e édition, 1921, Paris, Girard et C^{ie}.
- Georges PAILLARD. — *La Suisse et l'Union monétaire latine*, Lausanne et Paris, 1909.
- F.-V. RUSHFORTH. — *The Indian Exchange problem*, Londres, Humphrey Milford, Oxford University Press, 1921.
- G. FINDLAY SHIRRAS. — *Indian Finance and Banking*. Macmillan and C^o, Londres 1920.
- G. FINDLAY SHIRRAS. — *Prix de l'argent*. Conférence financière internationale de Bruxelles, 1920, tome V, rapport n^o XIV, Harrisson and Sons, Londres, 1920.
- SPALDING. — *Eastern Exchange, Currency and Finance*.
- René THÉRY. — *Rapports des changes avariés et des règlements extérieurs*, Paris, Arthur Rousseau.
- Benjamin WHITE. — *Silver, its history and romance*, Londres, 1920, Waterloo and Sons.
- The Statesman's Yearbook (annuel). — Londres et New-York, Macmillan and C^o.
- The China Yearbook (annuel). — Simpkin, Marshall, Hamilton, Kent and C^o, Londres.

C. — REVUES ET PÉRIODIQUES

- Les études de M. Edmond BOUCHERY dans l'« Economiste Européen ».
- Prof. G. CASSEL. — *Further Observations on the world's monetary problem*, Economic Journal, Mars 1920.
- Donald M. COLL. — *La monnaie divisionnaire chinoise*, Journal de la Chambre de Commerce britannique, Mars 1921.
- R.-G. HAWTREY. — *The gold Standard*, Economic Journal, Décembre 1919.
- L. HOULLEVIGUE. — *Va-t-on fabriquer de l'or ?* Le Temps, 2 janvier 1922.

Raphaël-Georges LÉVY. — *La fixation du cours du change dans les pays à étalon d'argent*. *Economiste Français*, 21 novembre 1903. — *Les changes gouvernés par le métal argent*, Recueil mensuel de l'Institut international du Commerce, 15 mars 1921.

Jean LORIOT. — *Le régime monétaire du Maroc et la crise du hassani*, *Revue d'économie politique*, Mars-Avril 1920.

Bertrand NOGARO. — *L'expérience bimétalliste du XIX^e siècle et la théorie générale de la Monnaie*, *Revue d'Economie Politique*, 1908. — *Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation*, *Revue économique internationale*, Septembre 1908. — *La stabilisation des changes*, *l'Information économique et financière*, 18 et 21 mars 1922.

Georges PAILLARD. — *La Convention du 9 décembre 1921, et le problème de l'Union latine vu de Suisse*, *Revue d'Economie politique*, Janvier 1922.

Les études de M. Edouard PAYEN dans l'« *Economiste Français* ».

E. PROST. — *La production et le commerce de l'argent*, *Revue Universelle des Mines*, 1^{er} et 15 août 1921.

Les études de M. Arthur RAFFALOVICH dans le « *Journal des Economistes* » et dans la « *Situation économique et financière* ».

G. FINDLAY SHIRRAS. — *Some effects of the war on gold and silver*, Communication à la « *Royal Statistical Society* », Londres, 1920.

Les études de M. C.-R. WERHUNG dans « *l'Economiste Européen* ».

Circulaires hebdomadaires et annuelles de MM. Samuel MONTAGUE and C^o, dans « *The Economist* » de Londres.

Circulaires annuelles de MM. PIXLEY and ABELL, de Londres.

Circulaires annuelles de MM. MOCCATA and GOLDSMID, de Londres.

L'Economiste Français.

L'Economiste Européen.

Revue d'Economie politique.

Revue économique et financière.

Journal des Economistes.

Illustration économique et financière.

Revue Universelle des Mines.

L'Information économique et financière.

La Vie financière.

La Revue économique internationale, Bruxelles.

The Economist, Londres.

The Statist.

The Bankers Magazine.

The Commercial and financial Chronicle.

Dun's Review, 13 mai 1916, page 23.

The Times, Trade supplement.

The New-York Herald.

The Japon Weekly Mail.

Annales des Mines de Belgique, 5^e livraison, 1921.

Engineering and Mining Journal, 13 août 1921.

Revista economica (Honduras), Juillet 1921.

Bulletin financiero y minero de Mexico.

Bulletin de la Chambre de Commerce française du Mexique,
Avril 1920.

Revue de la Chambre de Commerce américaine en France, Mars
et Mai 1921.

II. — L'Indo-Chine

A. — DOCUMENTS OFFICIELS

Journal Officiel de la République Française. Décrets relatifs au
régime monétaire de l'Indo-Chine (12, 19 et 23 juin 1921,
21 janvier 1922).

Journal Officiel de l'Indo-Chine française.

Bulletin Officiel de l'Indo-Chine française.

Bulletin Officiel du Ministère des Colonies.

Rapport général sur les Statistiques de l'Indo-Chine, Hanoï.

Rapports présentés par le Gouvernement Général au Conseil de

Gouvernement lors de la session ordinaire (notamment pour 1918, 2^e volume, pages 216 et suivantes).

Discours prononcés par le Gouverneur Général à l'ouverture de la session ordinaire du Conseil de Gouvernement de l'Indo-Chine (notamment, session de 1919, Imprimerie Moderne, Saïgon, et sessions de 1920 et 1921, Imprimerie d'Extrême-Orient, Hanoï-Haïphong).

Exposé des motifs du Budget général de l'Indo-Chine (annuel).

Rapports de la Direction des Finances de l'Indo-Chine au Ministre des Finances, notamment celui du 5 janvier 1922.

Rapports de la Direction du Contrôle financier de l'Indo-Chine au Ministre des Finances, notamment ceux du 8 juillet 1914, 15 avril 1916, 15 septembre 1919.

Rapports du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indo-Chine aux assemblées générales d'actionnaires (annuel). Imprimerie Chaix.

Rapports de censure de la Banque de l'Indo-Chine, notamment pour les mois de Février 1915, Mai et Décembre 1918, Mars 1919.

Rapports des Chambres de Commerce au Conseil Supérieur de l'Indo-Chine.

Procès-verbaux des séances de la Commission Interministérielle instituée par arrêté du Ministre des Colonies en date du 3 décembre 1902.

Procès-verbaux des séances de la Commission Spéciale instituée par arrêté ministériel du 17 mai 1919 ; (rapport reproduit *in-extenso* dans *l'Eveil Economique de l'Indo-Chine*, n^o 113, du 10 août 1919, pages 17 et suivantes).

Procès-verbaux des séances de la Commission Interministérielle réunie en juillet 1919.

Rapport de la Commission monétaire indo-chinoise de 1920. (Commission Berrué), Imprimerie d'Extrême-Orient, Hanoï-Haïphong, 1920.

Procès-verbaux des séances tenues par le Conseil d'Escompte à la Succursale de la Banque de l'Indo-Chine à Haïphong, les 6 novembre et 5 décembre 1918, et à la Succursale de Hanoï, le 31 mars 1919.

Procès-verbaux de la Chambre de Commerce de Haïphong, 1919, pages 77 et suivantes, 136 et suivantes.

Procès-verbaux des séances du Comité du Commerce et de l'In-

dustrie de l'Indo-Chine à Paris, notamment 20 février et 26 juin 1919, et 29 mars 1920. (Voir *l'Avenir du Tonkin*, 30 août 1919).

Déclarations de MM. HUBERT et BERTHELOT sur la hausse de la piastre. — J. O. R. F. Sénat, 20 et 28 février 1920, 28 juillet 1920.

Déclaration de M. OUTREY sur la Réforme monétaire en Indo-Chine. — J. O. R. F. Chambre des Députés, 30 juin 1920. Voir aussi J. O. R. F. Chambre des Députés, 7 août et 12 octobre 1919, 3 août 1920, 12 juin 1921.

Rapport CHASTENET. Budget général pour l'exercice 1920. (Monnaies et médailles, Indo-Chine), Séance du Sénat, 10 juillet 1920 ; documents parlementaires, Sénat, page 408.

B. — OUVRAGES A CONSULTER

Annuaire général de l'Indo-Chine, Imprimerie d'Extrême-Orient, Hanoï-Haïphong.

ARNAUNÉ. — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, chap. VII, 5^e édition, Paris 1913, Alcan.

H. BAUDOIN. — *La Banque de l'Indo-Chine*, thèse, Paris 1903, Pédone.

Colonel Fernand BERNARD. — *Rapport relatif à la réforme du système monétaire indo-chinois*, présenté au nom du « Comité du Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture de l'Indo-Chine », Dubois et Bauer, 1920.

Marcel DÉTIEUX. — *La question monétaire en Indo-Chine*, Paris 1907, Larose.

GRANVAL. — *Faut-il stabiliser le cours de la piastre indo-chinoise ? Réponse unanime : Non. Quelques objections à la Stabilisation*, Mais 1914.

Georges HARTENSTEIN. — *La Question Monétaire en Indo Chine*, thèse, Paris, 1907.

Lucien HÉLOURY. — *La crise monétaire en Indo-Chine. Piastre ou franc*. Librairie Moderne, Saïgon.

C. — REVUES ET PÉRIODIQUES

G. DEMARTIAL. — *La politique monétaire de l'Indo-Chine*, « *Revue politique et parlementaire* », Février 1908.

- Les études de M. Arthur GIRAULT dans « l'Economiste français ».
- Albert LESEURRE. .. *Le change de la piastre*, études, « Cote de la Bourse et de la Banque », 20 août 1917 et 19 août 1919.
- Henri LORIN. .. *Nos possessions d'Orient*, étude, « *Messenger de Paris* », 23, 27 et 30 juin 1919.
- Bertrand NOGARO. — *Le problème monétaire dans l'Indo-Chine française*, « *Revue économique internationale* », Avril 1922.
- Paul OLAGNIER. — *La Banque de l'Indo-Chine et la piastre*, « *Action Française* », 9 février 1920.
- Les études de M. René THÉRY dans « l'Economiste Européen ».
- Annuaire économique et financier de l'Indo-Chine.*
- Bulletin économique de l'Indo-Chine* (bi-mensuel), Hanoï.
- Bulletin de l'Agence générale des Colonies*, juin, juillet 1920.
- Bulletin du Comité de l'Asie française* (n° 183 et 200).
- France-Indo-Chine.*
- Bulletin de la Chambre de Commerce de Saïgon*, Avril 1920.
- La Quinzaine Coloniale.*
- La Dépêche Coloniale* (n° du 31 mai 1918).
- L'Avenir du Tonkin* (n°^{es} des 30 août et 3 septembre 1919, 27 novembre 1921).
- L'Impartial* (13 et 24 avril 1920).
- Gazette Coloniale*, 17 juin 1921, 2 septembre 1921 (Commerce de l'Indo-Chine).
- L'Economiste Européen.*
- L'Economiste Français.*
-

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	7
--------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

L'Argent métal

CHAPITRE PREMIER. — <i>L'argent métal avant la guerre....</i>	13
CHAPITRE II. — <i>La hausse du prix de l'argent depuis 1914.</i>	20
CHAPITRE III. — <i>Les causes de la hausse du prix de l'argent.</i>	32
A. — La production de l'argent.....	33
B. — La demande mondiale d'argent.....	38
C. — La hausse générale des prix.....	49
CHAPITRE IV. — <i>Les conséquences des fluctuations de l'argent</i>	54
A. — Les pays européens.....	54
B. — Effets sur les changes des pays à étalon d'argent.	61
C. — Réaction sur le commerce et les prix dans le monde	79
CHAPITRE V. — <i>La baisse du prix de l'argent depuis 1920.</i>	84
A. — Les causes de la baisse de l'argent.....	85
B. — Les conséquences de la baisse de l'argent.....	90
CHAPITRE VI. — <i>Essais de régularisation des cours de l'argent et des changes</i>	96
A. — Essai d'action sur le prix du métal argent....	96
B. — Projets d'accords internationaux et campagne bimétalliste	97
C. — Le système du <i>Gold Exchange Standard</i>	99
CHAPITRE VII. — <i>L'avenir de l'argent</i>	112

DEUXIÈME PARTIE

Le régime monétaire de l'Indo-Chine

CHAPITRE PREMIER. — <i>La situation avant la guerre.....</i>	128
CHAPITRE II. — <i>La situation depuis le début de la guerre..</i>	133
1. — <i>Liaison du cours réel de la piastre à celui de l'argent</i>	133
2. — <i>Les variations de la piastre depuis 1914.....</i>	136
3. — <i>Les causes des variations de la piastre.....</i>	137
4. — <i>Les conséquences de la hausse de la piastre....</i>	144
I. — <i>Prosperité générale du pays.....</i>	144
II. — <i>Les inconvénients de la hausse de la piastre..</i>	146
CHAPITRE III. — <i>Mesures diverses prises ou envisagées à la suite de la hausse de la piastre.....</i>	159
<i>Réunion de commissions à Paris</i>	159
<i>Accroissement de la circulation fiduciaire.....</i>	160
<i>Arrêté du 17 décembre 1919.....</i>	161
<i>Convention du 20 janvier 1920.....</i>	163
<i>Institution du cours forcé.....</i>	165
CHAPITRE. VI — <i>Mesures récentes et situation actuelle....</i>	169

TROISIÈME PARTIE

La réforme monétaire en Indo-Chine

<i>La réforme monétaire en Indo-Chine.....</i>	177
CHAPITRE PREMIER. — <i>Nécessité d'une circulation métallique</i>	179
CHAPITRE II. — <i>Choix de l'étalon.....</i>	184
1. — <i>Système monétaire à étalon d'argent.....</i>	184
2. — <i>Système monétaire à circulation d'argent fiduciaire</i>	187
A. — <i>Définition de la piastre par une autre unité monétaire</i>	188
B. — <i>L'étalon d'or</i>	190

CHAPITRE III. — <i>Examen des propositions de la Commission monétaire indo-chinoise de 1920</i>	192
Discussion de ces propositions	195
1. — L'adoption de l'étalon d'or est-elle désirable ? ..	195
2. — L'Indo-Chine peut-elle adopter l'étalon d'or ? ..	203
A. — Détermination de la valeur de la piastre.....	203
B. — Comment la nouvelle monnaie serait-elle acceptée par la circulation intérieure ?.....	205
Circulation d'or effective.....	214
C. — Comment assurer le change au pair avec les pays à étalon d'or ?	215
CONCLUSION	226

ANNEXES

ANNEXE I. — <i>Cours moyen annuel de l'argent de 1872 à 1920</i>	231
ANNEXE II. — <i>Production mondiale de l'argent</i>	232
ANNEXE III. — <i>Valeur en francs au pair des principales monnaies d'argent</i>	235
ANNEXE IV. — <i>Memorandum des vues des Commissions de change international des Etats-Unis et du Mexique, présenté à l'appréciation des délégués du Gouvernement français (1903)</i>	236
ANNEXE V. — <i>Tableau des monnaies légales indo-chinoises</i> . ..	238
ANNEXE VI. — <i>Monnaies frappées pour l'Indo-Chine à Paris et à San-Francisco</i>	239
ANNEXE VII. — <i>Cours officiel de la piastre en Indo-Chine</i> . ..	242
ANNEXE VIII. — <i>Circulation fiduciaire et encaisse métallique de la Banque de l'Indo-Chine</i>	245
ANNEXE IX. — <i>Résumé des principales conclusions de la Commission monétaire indo-chinoise de 1920 (Commission Berrué)</i>	248
BIBLIOGRAPHIE	257

NIORT. — IMP. SAINT-DENIS.

